97-84193-9

Friedmann, Arthur

Über die berechtigung von staatsanleihen

[Jena]

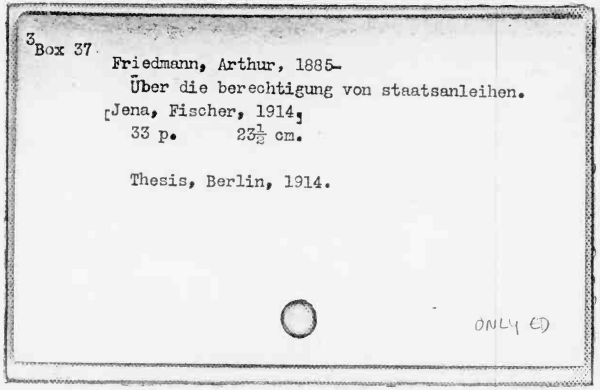
[1914]

97-84193-9
MASTER NEGATIVE #

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
PRESERVATION DIVISION

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED - EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD



3 Box 37

Friedmann, Arthur, 1885-
Über die berechtigung von staatsanleihen.
[Jena, Fischer, 1914]
33 p. 23½ cm.

Thesis, Berlin, 1914.

ONLY ED

RESTRICTIONS ON USE: *Reproductions may not be made without permission from Columbia University Libraries.*

TECHNICAL MICROFORM DATA

FILM SIZE: 35mm REDUCTION RATIO: 11:1 IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

DATE FILMED: 9-17-97 INITIALS: JP / PB

TRACKING # : 27801

FILMED BY PRESERVATION RESOURCES, BETHLEHEM, PA.

3
Box 37
Univ. Exchange
JAN 2 e 1922

ÜBER DIE BERECHTIGUNG VON STAATSANLEIHEN.

INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR

ERLANGUNG DER DOKTORWÜRDE

GENEHMIGT

VON DER PHILOSOPHISCHEN FAKULTÄT

DER

FRIEDRICH-WILHELMS-UNIVERSITÄT
ZU BERLIN.

Von

Dr. med. **Arthur Friedmann**
aus Hamburg.

Tag der Promotion: 20. Mai 1914.

201

ÜBER DIE BERECHTIGUNG VON STAATSANLEIHEN.

INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR

ERLANGUNG DER DOKTORWÜRDE

GENEHMIGT

VON DER PHILOSOPHISCHEN FAKULTÄT

DER

FRIEDRICH-WILHELMS-UNIVERSITÄT
ZU BERLIN.

Von

Dr. med. **Arthur Friedmann**
aus Hamburg.

Tag der Promotion: 20. Mai 1914.

Referenten:
Exzellenz Professor Dr. Wagner
Geh. Reg.-Rat Professor Dr. Herkner

Mit Genehmigung der hohen Fakultät wird der statistische Anhang: „Die Wohlstandsentwicklung in Preußen von 1891 bis 1911" hier fortgelassen. Er wird in erweiterter Form in einer der nächsten Nummern der Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik erscheinen. Eine kurze Zusammenfassung des Anhangs findet sich auf S. 5/6 dieser Arbeit.

Gustav Fischer
Jena 1914

Während sich die Wissenschaft noch im Anfang des 19. Jahrhunderts gegen die Aufnahme von Staatsanleihen im allgemeinen ablehnend verhielt, hat sich, besonders in der zweiten Hälfte des Jahrhunderts, ein erheblicher Wandel der Anschauungen vollzogen. Es lag dies an der zunehmenden Sicherheit der öffentlichen Anleihen und an den neuen Verwendungszwecken derselben; man sah, daß die als Folge der Schuldenwirtschaft prophezeiten Schädigungen der Volkswirtschaft ausblieben, daß sich im Gegenteil mit der zunehmenden erwerbswirtschaftlichen Tätigkeit des Staates, die durch neue Schuldenaufnahmen ermöglicht wurde, ein gewaltiger Aufschwung vollzog. Es gewann demgemäß in der Theorie und mehr noch in der politischen Praxis die Anschauung Geltung, daß für die Berechtigung einer Anleihe in erster Linie ihr Verwendungszweck entscheidend sei.

Es wird von den neueren Schriftstellern fast ausnahmslos betont, daß die Aufnahme von Anleihen zur Deckung eines normalen Bedarfs nicht in Frage käme; neben außergewöhnlich hohen einmaligen Aufwendungen werden nur Ausgaben, die werbenden Zwecken dienen, oder die vorzüglich der Nachwelt zugute kommen oder endlich auch solche Leistungen, die eine wesentliche Hebung des Wohlstandes versprechen, der Deckung durch eine Anleihe empfohlen. Es wird allerdings hervorgehoben, daß die Deckung eines derartigen Bedarfs nicht auf alle Fälle zweckmäßig durch Inanspruchnahme des Kredites erfolge, daß vielmehr der allgemeine volkswirtschaftliche Zustand und die finanziellen Verhältnisse des Staates zu berücksichtigen seien. Viele Theoretiker weisen darauf hin, daß die jeweilige Leistungsfähigkeit der Steuerzahler in Betracht zu ziehen sei. Die Schuldenaufnahme wird dann für bedenklicher gehalten, wenn Kapitalien produktiven Zwecken entzogen werden oder durch die Kapitalinanspruchnahme des Staates eine Steigerung des allgemeinen Zinsfußes zu erwarten ist.

Ich beabsichtige nun, in dieser Arbeit im Gegensatz zu jenen Autoren, die die Berechtigung einer Anleihe nach ihrem Verwendungszwecke bestimmen, vorzüglich die allgemeinen volks-

wirtschaftlichen Bedingungen zu studieren, die die Inanspruchnahme des Kredites rechtfertigen können. Es ist zwar richtig, daß bei Aufnahme von Anleihen auch die Art des zu deckenden Bedarfs Berücksichtigung verdient: Findet eine Ausgabe zu werbenden Zwecken Verwendung, so besteht die Möglichkeit, die Zinsen der aufzunehmenden Schuld aus den Erträgnissen des betreffenden Unternehmens zu decken — und wenn durch irgendeine Aufwendung eine merkliche Hebung der Volkswirtschaft zu erwarten steht, so sind die Mittel zur Verzinsung und Tilgung in künftigen Jahren häufig leichter als in der Gegenwart aufzubringen. Aber wichtiger scheint es, ob unabhängig von solchen einzelnen staatlichen Aufwendungen eine derartige Entwicklung des allgemeinen Volkswohlstandes und speziell eine solche Hebung der Staatsfinanzen zu erwarten steht, daß die betreffenden Mittel trotz der erforderlichen Verzinsung von der Zukunft eher als von der Gegenwart bestritten werden können. Es soll darum in dem ersten Teile dieser Arbeit gezeigt werden, ob heute in Anbetracht der voraussichtlichen Entwicklung des Volkswohlstandes und im besonderen der Staatsfinanzen die Verschiebung einer steuerlichen Belastung auf die Zukunft berechtigt erscheint. In einem zweiten Abschnitte soll dann untersucht werden, wieweit die durch die Aufnahme einer inneren Anleihe bewirkte Kapitalentziehung die Volkswirtschaft ungünstig beeinflußt; d. h. in welchem Umfange werden durch die Aufnahme einer Anleihe Kapitalien anderen, produktiven Zwecken entzogen, und wieweit wird durch Erhöhung des allgemeinen Zinsfußes die Einkommensverteilung in unerwünschter Weise geändert? Wirkt in dieser Hinsicht die Kontrahierung einer Staatsschuld erheblich ungünstiger als die Erhebung einer gleich hohen Steuer? In einem dritten Teil wäre dann die Frage zu behandeln, ob die Aufnahme von Anleihen im Interesse der Staatsgläubiger erwünscht ist. Da für Deutschland und die großen westeuropäischen Staaten äußere Anleihen kaum in Betracht kommen, beschränken wir uns bei der Darstellung wesentlich auf die Besprechung innerer Anleihen (die besonderen Verhältnisse der auswärts Kredit suchenden Staaten werden nur kurz in einem späteren Abschnitte behandelt werden). — Erst wenn so die allgemeinen Gesichtspunkte entwickelt sind, die für die Aufnahme einer Anleihe wesentlich scheinen, soll in einem besonderen Teile der Arbeit die Frage erörtert werden, wieweit spezielle Verwendungszwecke die Deckung durch eine Anleihe rechtfertigen können.

Was die erste Frage anbelangt, ob mit Rücksicht auf die voraussichtliche Entwicklung des Volkswohlstandes und die vermutliche künftige Gestaltung der Staatsfinanzen die Verschiebung einer Steuerleistung auf die Zukunft durch Aufnahme einer Anleihe angezeigt ist, so ließe sich dieselbe unter Zugrundelegung des heute für Staatsanleihen üblichen Zinssatzes von 4 Proz. auch genauer so formulieren: Bedeutet die Aufbringung einer bestimmten Steuersumme eine

geringere Belastung für die Gegenwart als die Aufbringung einer pro Jahr um 4 Proz. anwachsenden Summe für die Zukunft? Bei dieser Betrachtung hätten wir die jährliche Zahlung der Schuldzinsen als Tilgung eines entsprechenden Teiles des Kapitals anzusehen. Es ist gleichbedeutend, ob für ein Kapital von 100 M. jährlich 4 M. Schuldzinsen gezahlt werden oder ob jährlich 4 M. des auf 104 M. angewachsenen Kapitals (das sind 3,86 Proz.) getilgt werden.

Für die Beurteilung einer zweckdienlichen Verteilung der steuerlichen Lasten auf Gegenwart und Zukunft ist in erster Linie die voraussichtliche Entwicklung des Volkswohlstandes entscheidend. Je günstiger die vermutliche Entwicklung des Wohlstandes ist, um so eher wird man die Zukunft auf Kosten der Gegenwart belasten dürfen. Wofern sich in den folgenden Jahren die wirtschaftlichen Verhältnisse voraussichtlich nicht wesentlich ändern werden, wird man kaum eine heute zu leistende Steuer auf einen späteren Termin verschieben wollen. In Deutschland liegen nun die Verhältnisse tatsächlich so, daß für die kommenden Jahre mit einer wenn auch nur mäßigen Steigerung des Wohlstandes gerechnet werden kann. Es ist natürlich schwer, über die künftige Entwicklung etwas einigermaßen Sicheres vorauszusagen; man wird sich im wesentlichen darauf beschränken müssen, aus der Wohlstandsentwicklung der jüngst vergangenen Jahre einen Schluß auf die zukünftige Entwicklung zu ziehen. Es soll darum zuerst untersucht werden, in welchem Maße sich in den letzten beiden Jahrzehnten der Volkswohlstand in Deutschland gehoben hat; im Anschluß daran sollen dann die Momente betrachtet werden, die eventuell eine günstigere oder ungünstigere Entwicklung in den nächstfolgenden Jahren im Gegensatz zu den jüngst zurückliegenden wahrscheinlich machen.

Die Wohlstandsentwicklung läßt sich einigermaßen nach der Gestaltung des Nationaleinkommens in der betreffenden Epoche — unter gleichzeitiger Berücksichtigung der jeweiligen staatlichen Leistungen — beurteilen. Wir können auf Grund der Steigerung des Durchschnittseinkommens der Bevölkerung und der Wandlungen der Preise für die wichtigsten Lebensbedürfnisse ermitteln, ein wieviel höherer Konsum in einem gewissen Jahre im Vergleich zu früheren möglich war. Die wirkliche Größe des Konsums entspricht allerdings nicht genau der Höhe des Einkommens, sondern bleibt je nach der Menge der gemachten Ersparnisse hinter demselben zurück; für die Bestimmung des Wohlstandes aber mag das Durchschnittseinkommen (die Summe des tatsächlichen Konsums und der Ersparnisse) einen mindestens ebenso guten Maßstab wie der Durchschnittskonsum geben.

Ich hatte in meiner Arbeit: Die Wohlstandsentwicklung in Preußen von 1891—1911[1]) die Einkommenentwicklung in der genannten Periode speziell für Preußen untersucht. Ich stellte dort eine

1) Erscheint in einer der nächsten Nummern von Conrads Jahrbüchern.

Steigerung des Nominaleinkommens (abzüglich aller Steuerleistungen) von 396 M. auf 566 M. — oder um 43 Proz. und eine Steigerung des Realeinkommens von 22 Proz. fest. Das Realeinkommen nahm innerhalb dieser Periode einigermaßen gleichmäßig zu. Bei diesen Berechnungen wurde zwar ein Teil des Vermögenszuwachses (speziell die Erbschaften) nicht in Betracht gezogen und ebenso wurde für die Nutzung des Gebrauchsvermögens kein entsprechender Betrag dem Einkommen hinzugezählt. Doch sind diese Momente für das Ergebnis von keiner wesentlichen Bedeutung.

Neben dem Vergleiche des privaten Aufwands in den Jahren 1891 und 1911 bedarf es noch einer Gegenüberstellung der in den beiden Jahren von den öffentlichen Körperschaften gewährten Leistungen. Dieselben berechnen sich nach den Angaben in der genannten Arbeit für Reich, Staat und Kommunen in Preußen 1891 auf 32,40 M. pro Kopf, 1911 auf 59,90 M. pro Kopf und die Zunahme auf 85 Proz., wobei nur die ohne spezielles Entgelt erfolgenden Leistungen berücksichtigt sind. Auch die Ausgaben der Schuldenverwaltung sind nicht mitgezählt. Die Schuldzinsen erscheinen für die inländischen Besitzer von Anleihen bereits in ihrem Einkommen. Ebenso sind die Ausgaben für Heer und Marine bei dieser Gegenüberstellung außer acht gelassen: Soweit durch den militärischen Aufwand eine Sicherstellung der heimischen Volkswirtschaft und so indirekt eine Steigerung des Wohlstandes erzielt wurde, sind solche bereits in der Zunahme des privaten Konsums und in der Mehrung der sonstigen staatlichen Leistungen berücksichtigt. Rechnet man die Ausgaben der öffentlichen Versicherungsanstalten den staatlichen Aufwendungen hinzu, so betrüge die Zunahme derselben statt 85 Proz. etwas mehr als 100 Proz. Die relative Steigerung der staatlichen Leistungen ist mithin sehr viel erheblicher als die Mehrung des privaten Konsums, aber die absolute Höhe der unentgeltlichen staatlichen Verrichtungen ist doch gegenüber den privaten Aufwendungen nicht bedeutend. — Ebenso wie die Kaufkraft des Geldes für den privaten Konsum abnahm, sind auch gleichwertige staatliche Aufwendungen vielfach teurer geworden; trotzdem ist die Steigerung der staatlichen Leistungen in mancher Hinsicht erheblicher, als dies bei einer zahlenmäßigen Gegenüberstellung den Anschein hat, denn während bei einer Steigerung des Einkommens und gleichbleibenden Preisen aller Bedarfsartikel im allgemeinen solche Güter konsumiert werden, die pro Kosteneinheit einen geringeren subjektiven Wert haben als die letzten bereits bei dem früheren Einkommen verzehrten Güter, sind die in den letzten 20 Jahren neu hinzugekommenen staatlichen Leistungen — wiederum bezogen auf die Kosteneinheit der Aufwendungen — subjektiv wertvoller als viele der bereits früher bewirkten Leistungen (so die vermehrte Fürsorge der Kommunen für Arme und Kranke).

Wenn der Volkswohlstand unter Mitberücksichtigung der staatlichen Leistungen stärker vermehrt worden ist, als dies bei alleiniger Berachtung des privaten Konsums der Fall scheint, und für die Zukunft eine ähnliche Entwicklung in Aussicht steht, so darf man hieraus kaum die Berechtigung zu einer stärkeren steuerlichen Belastung der Zukunft ableiten. Denn gerade, wenn mit einer starken Steigerung der Steuerleistungen gerechnet werden muß, ist eine Belastung der Zukunft mit Schulden nach Möglichkeit zu vermeiden (siehe später S. 10).

Wir können aus dem bisher Gesagten schließen, daß sich die Lebenshaltung vom Jahre 1891 bis zum Jahre 1911 auch unter Mitberücksichtigung der staatlichen Leistungen nicht sehr viel mehr als entsprechend einer 22-proz. Steigerung des Durchschnittseinkommens verbessert hat. Die Zunahme um 22 Proz. in 20 Jahren würde einer durchschnittlichen jährlichen Steigerung des Einkommens um genau 1 Proz. entsprechen. Wir müssen nun versuchen, aus der Wohlstandsentwicklung dieser kurz zurückliegenden Epoche einen Schluß auf die Entwicklung in den nächsten Jahrzehnten zu ziehen. Wir wiesen schon früher darauf hin, daß so unsicher irgendwelche Schätzungen der zukünftigen Entwicklung auch sind, doch bei der Entscheidung, auf welche Art die Steuerlasten auf Gegenwart und Zukunft verteilt werden sollen, eine Abschätzung der künftigen Wohlstandsentwicklung erforderlich ist. Wir dürfen wohl annehmen, daß sich unter normalen Verhältnissen die Einkommenssteigerung in den nächsten Jahren in ähnlichem Sinne wie in den letzten Jahrzehnten fortsetzen wird. — Einige Umstände lassen allerdings eine langsamere Steigerung des Wohlstandes für die Zukunft möglich erscheinen: Die einheimische Landwirtschaft wird vielleicht den Bedarf an Nahrungsmitteln bei steigender Bevölkerungszahl, selbst wenn die Steigerung langsamer als bisher erfolgen sollte, nur unter einer Verteuerung der Produktionskosten decken können. Weiter werden die heutigen außereuropäischen Agrarländer bei zunehmender Industrialisierung möglicherweise eine wirtschaftliche Ueberlegenheit über die europäischen Industrieländer gewinnen, da sie weniger auf die Zufuhr von Industrieprodukten als letztere auf die Einfuhr von Agrarprodukten angewiesen sein werden. — Dagegen darf man wohl vermuten, daß sich die industrielle Technik weiterhin in ähnlichem Sinne wie bisher vervollkommnen wird. — Wie sich die Verhältnisse in der Tat entwickeln werden, im besonderen auch, wie sich die Versorgung mit landwirtschaftlichen Produkten gestalten wird, das hängt wesentlich auch von der künftig befolgten Politik ab. Eine erheblich ungünstigere Entwicklung des Wohlstandes als bisher ist für die nahe Zukunft wohl nur für den Fall kriegerischer Ereignisse wahrscheinlich.

Wir rechnen also, entsprechend der Entwicklung der jüngsten Vergangenheit mit einer künftigen jährlichen Einkommenssteigerung von ca. 1 Proz. Unter dieser Voraussetzung scheint es nicht berechtigt, eine Belastung auf die Zukunft zu verschieben, denn die sofortige Besteuerung eines Einkommens scheint vorteilhafter als die Besteuerung eines nur 1 Proz. höheren Einkommens mit einer

4 Proz. höheren Steuer. Wäre dies nicht der Fall, sondern würde in den Einkommensgruppen, die wesentlich für die Aufbringung der Steuern in Betracht kommen, beispielsweise in den Einkommensgruppen von 5—20000 M. die sofortige Besteuerung für ein niederes Einkommen eine größere Belastung darstellen als eine 4 Proz. höhere Besteuerung eines jeweils nur um 1 Proz. höheren (künftigen) Einkommens, so würde die Besteuerung eines Einkommens von 5000 M. mit 1 M. empfindlicher sein als die Besteuerung eines Einkommens von 5050 M. mit 1,04 M., und es würde weiter auch, wie eine einfache Berechnung ergibt, die Steuer von 1 M. bei einem Einkommen von 5000 M. eine größere Belastung bedeuten als eine Steuer von 15 M. bei einem Einkommen von 10000 M. oder eine Steuer von 237 M. bei einem Einkommen von 20000 M.[1]). Gewiß nimmt mit steigendem Einkommen der subjektive Wert eines dem Geldwerte nach gleich hohen Aufwandes stark zu, aber die Unterschiede sind doch nicht so bedeutend, daß der subjektive Wert des mit der letzten Mark des Einkommens bestrittenen Konsums bei einem Einkommen von 5000 M. dem subjektiven Wert des mit den letzten 200 M. bestrittenen Konsums bei einem Einkommen von 20000 gleichzusetzen wäre. Es scheint so die Verzinsung und Tilgung der Anleihe für die Zukunft eine erheblich höhere Belastung darzustellen als die Aufbringung der entsprechend geringeren Summe in der Gegenwart; man wird daher unter normalen Verhältnissen von der Aufnahme einer Anleihe Abstand nehmen und im Gegenteil für eine beschleunigte Tilgung der vorhandenen Schulden Sorge tragen müssen. — Würde man aber selbst bei einer voraussichtlichen Steigerung des Einkommens um jährlich 1 Proz. die Verschiebung einer steuerlichen Belastung auf die Zukunft gerechtfertigt finden, so ist doch noch Folgendes zu bedenken: Wir sprachen bisher nur von der voraussichtlichen Steigerung des Durchschnittseinkommens, während für die Aufbringung der Steuern hauptsächlich die höheren und mittleren Einkommen in Frage kommen werden. Es ist sehr wohl möglich, daß gerade die höheren Einkommen in Zukunft sehr viel weniger als das Durchschnittseinkommen ansteigen werden. Nach meiner Berechnung in der obengenannten Arbeit haben in der Zeit von 1891—1911 die höheren und niederen Einkommen fast gleichmäßig zugenommen, doch läßt sich gerade in diesem Punkte aus der Vergangenheit nicht gut ein Schluß auf die

1) Unter der angeführten Voraussetzung wäre eine Steuer von

M.			M.								M.				M.	
1,04	b. ein.	Eink.	v.	5 050,—	eine	gering.	Belast.	als eine	Steuer	v.	1,—	b. ein.	Eink.	v.	5000,—	
1,082	„	„	„	5 100,50	„	„	„	„	„	„	1,04	„	„	„	5050,—	also auch
								„	„	„	1,—	„	„	„	5000,—	
1,125	„	„	„	5 151,5	„	„	„	„	„	„	1,082	„	„	„	5100,50	„ „
								„	„	„	1,—	„	„	„	5000,—	
. . . . .																
. . . . .																
15,4	„	„	„	10000,—	„	„	„	„	„	„	1,—	„	„	„	5000,—	
236,6	„	„	„	20000,—	„	„	„	„	„	„	1,—	„	„	„	5000,—	

Entwicklung kommender Jahre ziehen. Ob wirklich in den nächsten Jahrzehnten ein stärkerer Ausgleich der Einkommen erzielt wird, das hängt wiederum zum guten Teile von der in Zukunft befolgten staatlichen Politik, besonders auch von der Steuerpolitik ab. Auch eine Tilgung der vorhandenen Anleihen würde, wie wir später etwas ausführlicher zeigen, speziell eine Verminderung der Kapitaleinkommen (also auch der größeren Einkommen) zur Folge haben. Wenn man für die kommenden Jahre mit einer geringen Steigerung der höheren Einkommen zu rechnen hat, so ist es erst recht nicht angezeigt, eine Steuer auf die Zukunft zu verschieben, denn dann würde sich in noch höherem Maße, als es schon bei einer voraussichtlichen Steigerung der betreffenden Einkommen um jährlich 1 Proz. der Fall wäre, die zukünftige Belastung fühlbar machen.

Es wäre noch zu bemerken, daß die Zinsverpflichtung des Staates in Anbetracht der sich mit der Zeit vollziehenden Aenderung des Geldwertes nicht genau dem Zinsfuße der Anleihen entspricht. Würde der Staat ein zu 4 Proz. entliehenes Kapital innerhalb der nächsten 20 Jahre tilgen, indem er jedes Jahr $^1/_{20}$ der ursprünglichen Schuldsumme zurückzahlt, und würde in dieser Zeit der Geldwert gleichmäßig — insgesamt um 15 Proz. — sinken[1]), so würden einschließlich der Zinsen nominell 140 Proz. der entliehenen Summe zurückzuzahlen sein, dem Realwerte nach aber nur reichlich 130 Proz. Wahrscheinlich wird die Kaufkraft des Geldes in den kommenden Jahren weiter abnehmen; wenigstens wird die Tatsache, daß die Arbeiter stark an einer Erhöhung der Löhne interessiert sind, während die Unternehmer eine Lohnerhöhung relativ leicht durch eine Preissteigerung der gelieferten Waren ausgleichen können, immer auf eine Minderung des Geldwertes hinwirken.

Die voraussichtliche Steigerung des Wohlstandes (speziell also die Einkommenssteigerung der wesentlich für die Steuerzahlung in Betracht kommenden höheren und mittleren Einkommen) erscheint mithin nicht so bedeutend, daß man im allgemeinen eine heute erforderliche Belastung auf einen späteren Termin verschieben dürfte; immerhin sind die Schwankungen in den wirtschaftlichen Verhältnissen einzelner Jahre so erheblich, daß in einem besonders ungünstigen Wirtschaftsjahre eine teilweise Verschiebung der Steuerlasten in Form einer Anleihe auf die folgenden Jahre gerechtfertigt sein kann. In schlechten Jahren wird eine bestimmte Belastung stärker als in guten Jahren empfunden. Es kommt hinzu, daß in ungünstigen Zeiten die vorhandenen Einnahmequellen des Staates oft geringere Erträgnisse liefern, während die Ausgaben leicht noch eine Steigerung erfahren: Der Staat soll nach Möglichkeit der zu Zeiten wirtschaftlicher Depression herrschenden Arbeitslosigkeit dadurch entgegentreten, daß er diejenigen öffentlichen Ar-

1) Ich stellte in der oben angeführten Arbeit für die letzten 20 Jahre eine durchschnittliche Steigerung der Preise um 17 Proz. fest, was eine Abnahme der Kaufkraft des Geldes um 14,5 Proz. bedeuten würde.

beiten, deren Ausführung nicht an einen bestimmten Termin gebunden ist, ausführen läßt. Es können in schlechten Jahren um so eher Anleihen begeben werden, als das Geld zu diesen Zeiten im allgemeinen billiger zu sein pflegt. Die Schulden wären innerhalb der folgenden besseren Wirtschaftsjahre in entsprechend kurzer Zeit zu tilgen.

Wir beurteilten bisher die zweckdienliche Verteilung der Steuerlasten auf Gegenwart und Zukunft allein nach der voraussichtlichen Wohlstandsentwicklung. Es ist nun weiter festzustellen, ob mit Rücksicht auf die voraussichtliche Gestaltung der Staatsfinanzen die Verschiebung einer Steuerleistung auf die Zukunft mittels einer Anleihe zulässig ist. Bei einer ungenügenden Ausbildung des Finanzwesens, bei der nur ein geringer Teil des Volkseinkommens ohne Schwierigkeit den Staatszwecken zugeführt werden kann, wird man überhaupt bei Bestreitung der Staatsausgaben sehr viel weniger an die künftige Entwicklung der wirtschaftlichen Verhältnisse im allgemeinen als speziell an die Entwicklung der Staatsfinanzen decken (siehe später S. 31). Aber auch bei uns kann eine voraussichtliche Zunahme des Nationaleinkommens der Möglichkeit, höhere Steuereinnahmen zu erzielen, durchaus nicht gleichgesetzt werden. Erstens sind, soweit die Staatseinnahmen aus eigentlichen Steuern fließen, die Erhebungskosten derselben mit in Rechnung zu setzen. (Dieselben sind nicht allzu hoch, sie betragen heute in Preußen für die direkten Steuern 6 Proz., für die indirekten Steuern 4—5 Proz.; eine Erhöhung der Steuersätze würde eine relativ geringere Mehrung der Erhebungskosten mit sich bringen.) Und weiterhin kann auch bei einem ausgebildeten Finanzwesen doch immer nur ein beschränkter Teil des Nationaleinkommens in Form von Steuern den Staatszwecken dienstbar gemacht werden; insbesondere sind bei sehr hohen direkten Steuern Hinterziehungen zu befürchten. — Bei der tatsächlichen Größe des heutigen Staatsbedarfs bestehen kaum Schwierigkeiten, die Staatsausgaben vollständig aus Steuermitteln zu decken. Es ist zu bedenken, daß, wenn nicht in Zukunft ein größerer Teil der Ausgaben aus den Einkünften erwerbswirtschaftlicher Unternehmungen bestritten wird, nach Aufnahme einer Anleihe später noch entsprechend höhere Steuern aufzubringen sind, nicht nur absolut, sondern auch im Verhältnis zum Nationaleinkommen. (Das Nationaleinkommen nimmt, wie wir zeigten, nicht entsprechend der Verzinsung der Anleihen zu.) Da die Bestreitung der Staatsausgaben aus Ueberschüssen staatlicher Erwerbsunternehmungen gewisse Vorzüge vor der Erhebung direkter Steuern hat, so werden für die Zukunft in Aussicht stehende höhere Einnahmen aus privatwirtschaftlichen Unternehmungen des Staates eventuell zur Verschiebung einer Steuerleistung auf die Zukunft berechtigen (siehe später S. 28).

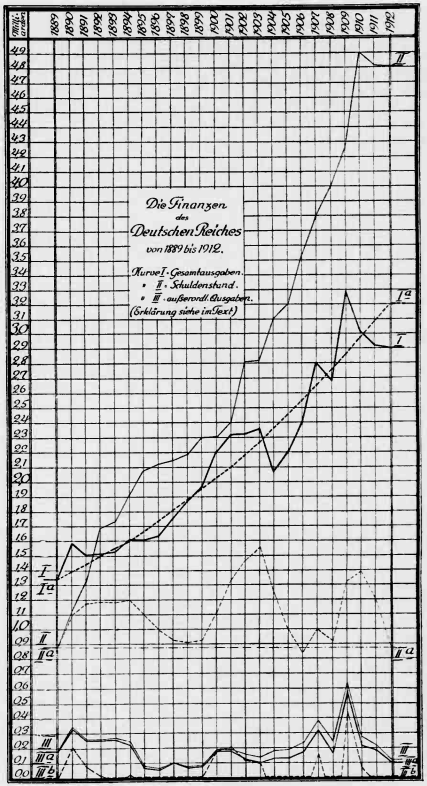
Es ist oft als Vorzug der Anleihen gerühmt worden, daß die freiwillige Darbietung des Kapitals nicht als Belastung empfunden

wird, während die Erhebung einer entsprechenden Steuer einen erheblichen Eingriff in die Lebensverhältnisse der Steuerzahler darstellt. Diese Tatsache ist aber für die vorliegende Betrachtung von keiner Bedeutung; es soll nicht entschieden werden, ob die Steuer oder die Anleihe eine empfindlichere Belastung bedeutet, sondern ob die jetzige Steuer oder die im Falle der Aufnahme einer Anleihe erforderliche höhere Steuer in künftigen Jahren unangenehmer empfunden wird.

Wie wir früher sagten, daß in wirtschaftlich ungünstigen Jahren eine Anleihe zulässig sein kann, wenn für die folgenden Jahre eine erhebliche Besserung der Einkommensverhältnisse erwartet werden darf, so ist auch unter Umständen eine Schuldaufnahme in Jahren gerechtfertigt, in denen die Staatsfinanzen einen ausnahmsweise ungünstigen Stand zeigen, sei es, daß die Staatseinnahmen auf Grund einer ungünstigen Konjunktur geringer sind, oder sei es, daß die Ausgaben infolge außergewöhnlicher Aufwendungen eine abnorme Höhe aufweisen. Wenn durch die Kreditinanspruchnahme ein Ausgleich der Differenzen der in verschiedenen Jahren aufzubringenden Steuern erreicht wird, so ist dies einmal deshalb erwünscht, weil eine außergewöhnlich hohe in einem Jahr zu entrichtende Steuer schwerer empfunden wird als eine insgesamt gleich hohe auf mehrere Jahre verteilte Steuer, dann aber auch deshalb, weil die Einführung einer neuen Steuer auf relativ kurze Zeit mehr technische Schwierigkeiten bietet und relativ hohe Kosten verursacht. Bei Existenz einer beweglichen Steuer käme die letztere Erwägung nicht in Frage. Die Deckung einer außerordentlichen Ausgabe in einem bestimmten Finanzjahre scheint aber eben nur dann gerechtfertigt, wenn in diesem Jahre höhere Steuern als voraussichtlich in folgenden Jahren erforderlich sind. Es darf nicht etwa jede größere Ausgabe, die vermutlich in absehbarer Zeit nicht wiederkehrt, auf Anleihe genommen werden, da ja in jedem Jahre Aufwendungen erforderlich sind, die in anderen Jahren nicht auftreten, also tatsächlich die Gesamtausgaben in dem einen Jahre nicht höher als in den folgenden zu sein brauchen. Schäffle wies darauf hin, daß die außerordentlichen Ausgaben, vom Gesichtspunkte des ganzen Budgets angesehen, zum größten Teil gar keine sind. — Wenn man davon absieht, daß eventuell aus anderen Gründen, etwa aus der voraussichtlichen allgemeinen Hebung der wirtschaftlichen Lage die Berechtigung einer Anleihe gefolgert werden kann, so würde bei einer außerordentlichen Höhe der Staatsausgaben in einem bestimmten Jahre höchstens die Deckung desjenigen Teils der Ausgaben durch Anleihen erlaubt sein, der über die voraussichtliche Höhe der Ausgaben in den folgenden Jahren hinausragt, und weiter müßten diese Anleihen bereits in denjenigen Jahren getilgt werden, denen gegenüber allein die Ausgaben des laufenden Jahres außerordentlich hoch sind. Würden z. B. in einem Lande, in dem sich die wirtschaftlichen Verhältnisse im übrigen im Laufe der Jahre nicht änderten, die Staatsausgaben in dem ersten

ersten Jahre 120, im zweiten Jahre 110, im dritten Jahre 100, im vierten wieder 120 usw. betragen, so dürfte nicht etwa im ersten Jahre eine langfristige Anleihe von 20, im zweiten Jahre von 10 aufgenommen werden, sondern im Höchstfalle im ersten Jahre eine nach 2 Jahren zu tilgende Anleihe von 10. In den Etats werden nun nicht nur höhere Beträge als diejenigen, die über die voraussichtliche Durchschnittshöhe der Ausgaben in den folgenden Jahren hinausgehen, auf Anleihen genommen, sondern die Tilgung der Anleihesummen erfolgt auch nicht innerhalb einer entsprechenden Zeitspanne.

Zur Erläuterung der besprochenen Verhältnisse wollen wir zeigen, um wieviel anders sich im Reiche die Entwicklung des Anleihestandes gestaltet hätte, wenn allein diejenigen Beträge, die den Gesamtetat gegenüber den kommenden Jahren in außerordentlicher Weise belasteten, auf Anleihe genommen wären und bereits in einer Zeitspanne getilgt worden wären, in der die Höhe der erforderlichen Ausgaben um eine entsprechende Summe hinter der Durchschnittshöhe der jährlichen Ausgaben zurückblieb. Da wir hier allein festzustellen beabsichtigen, wie weit die außerordentliche Höhe einer Ausgabe die Inanspruchnahme des Kredites rechtfertigen kann, so wollen wir voraussetzen, daß bei gleichmäßig Jahr für Jahr steigenden Staatsausgaben weder die Aufnahme einer Anleihe noch die Tilgung einer solchen hätte bewirkt werden sollen. Wir zeigen in der anliegenden graphischen Darstellung in Kurve I die tatsächliche Höhe der jährlichen Gesamtausgaben des Reichs von 1889 bis 1912. In der Linie Ia sind die Werte verzeichnet, die sich unter der Voraussetzung ergeben, daß die Gesamtsumme der Staatsausgaben von 1889—1912 gleich groß gewesen wäre, die Ausgaben sich aber von Jahr zu Jahr in geometrischer Progression gesteigert hätten (die jährliche Steigerung berechnet sich unter dieser Voraussetzung auf 3,92 Proz.). Die Kurve III zeigt die Höhe des außerordentlichen Etats an, Kurve IIIa die Ausgaben des außerordentlichen Etats mit Ausnahme der Summe für Eisenbahn-, Post- und Telegraphenverwaltung. Es sind also hier die meisten derjenigen Beträge in Abzug gebracht, die wegen ihrer werbenden Natur auf Anleihe genommen wurden. Die Linie IIIb gibt das Bild des außerordentlichen Etats wieder, wie er sich unter der Voraussetzung dargestellt hätte, daß nur die die normale Größe der Gesamtausgaben überschreitenden Summen auf den außerordentlichen Etat gesetzt worden wären. (Da in diesem Falle weniger Anleihen aufgenommen und somit die Ausgaben der Schuldenverwaltung geringer gewesen wären, so hätten wir eigentlich bei Berechnung der Kurve entsprechende Summen von den Gesamtausgaben in Abzug bringen müssen, es würde sich aber auch bei einer solchen Darstellung wesentlich dasselbe Bild ergeben haben.) — Endlich verzeichnet die Kurve II die Entwicklung des Anleihestandes vom Jahre 1889 bis zum Jahre 1912, während die Kurve IIa anzeigt, wie sich der Anleihestand unter der Annahme gestaltet hätte, daß



nur die jährlichen Schwankungen in der Größe der Gesamtausgaben durch die Aufnahme entsprechend kurzfristiger Anleihen ausgeglichen wären. Während in der Tat der Anleihestand von noch nicht 1 Milliarde M. im Jahre 1889 fast ständig bis zu etwa 5 Milliarden M. im Jahre 1912 anstieg, hätten zum Ausgleich der jährlichen Schwankungen des Bedarfs nur ungleich niedrigere und kurzfristigere Anleihen aufgenommen werden dürfen. Die Kurve IIa zeigt, daß in den Jahren 1890—1892 im ganzen etwa 300 Mill. M. Schulden hätten kontrahiert werden dürfen, die bereits bis zum Jahre 1897 größtenteils getilgt werden mußten. In einzelnen dazwischenliegenden Jahren, in denen die Gesamtausgaben etwas größer waren, wären geringere Summen, in anderen Jahren entsprechend höhere Summen zu tilgen gewesen, oder was das Gleiche besagen will, es hätten in den entsprechenden Jahren neue in noch kürzerer Zeit zu tilgende Anleihen aufgenommen werden dürfen. Im übrigen wäre bis zum Jahre 1899 die Aufnahme jeder Anleihe unterblieben; 1900 bis 1903 wären 600 Mill. M. neue Schulden aufgenommen, die wiederum schon im Jahre 1906 amortisiert gewesen wären, in den Jahren 1907 und 1909 nochmals ca. 500 Mill. M., deren Tilgung bis zum Jahre 1912 erfolgt wäre. — Diese Auseinandersetzungen sollen natürlich nicht besagen, daß es möglich gewesen wäre, vor 20 Jahren auch nur annähernd den in späteren Jahren erforderlichen Staatsbedarf zu schätzen und demgemäß die jährlichen Lasten zu verteilen; wenn aber in der Tat so sehr viel mehr und so viel langfristigere Anleihen aufgenommen wurden, als dies die spätere tatsächliche Entwicklung rechtfertigte, so liegt dies keineswegs daran, daß man vor 20 Jahren nicht ein so starkes Steigen der Staatsausgaben vermutet hätte, sondern diese Erscheinung hat ihre Ursache zum guten Teile darin, daß Ausgaben, die an sich zwar außergewöhnlich waren oder den betreffenden Etatposten außerordentlich belasteten, die aber doch kein ungewöhnliches Anschwellen des Gesamtbudgets bewirkten, auf Anleihe genommen wurden.

In den Denkschriften zum Reichsetat der Jahre 1901 und 1907 wurden feste Grundsätze darüber aufgestellt, welche Ausgaben auf Anleihe genommen werden dürfen. Die detaillierten Bestimmungen zeigen, daß neben Ausgaben zu werbenden Zwecken auch solche Ausgaben berücksichtigt wurden, die nicht das Gesamtbudget sondern nur die betreffende Verwaltung ungewöhnlich belasten. So heißt es z. B. für das Reichsamt des Innern: Etwaige größere bauliche Aenderungen am Kaiser-Wilhelm-Kanal, „die schon wegen des erheblichen Aufwandes über den Begriff der laufenden Unterhaltung ... hinausgehen", sind auf Anleihe zu überweisen. — Neuerdings sind auch die Aufwendungen für den Kaiser-Wilhelm-Kanal und die Kosten der Reichseisenbahnen, soweit sie strategischen Zwecken dienen, aus dem Extraordinarium in das Ordinarium hinübergenommen. Im Etat von 1913 stehen von nicht werbenden Ausgaben nur noch 13 Mill. M. für Festungen und 51 Mill. M. für die Marineverwaltung auf dem außerordentlichen Etat.

Während in früheren Jahren die Anleihen im Reiche praktisch überhaupt nicht getilgt wurden, wurden in dem Gesetze betreffend Aenderung im Finanzwesen vom 15. Juli 1909 verhältnismäßig weitgehende Bestimmungen über die Schuldentilgung gegeben: Die bisherigen Schulden sollten zu 1 Proz. jährlich getilgt werden, neu aufgenommene werbende Anleihen zu 1,9 Proz., nicht werbende Anleihen zu 3 Proz.; zugleich sind die ersparten Zinsen zur Tilgung zu verwenden. Nach dieser Bestimmung würden neu aufgenommene nicht werbende Anleihen innerhalb 22 Jahren getilgt sein. Wofern durch die Benutzung des Kredites nur ein Ausgleich der Schwankungen des jährlichen Bedarfs bezweckt werden soll, würde nach unseren früheren Ausführungen auch diese Frist erheblich zu lang sein.

Der hier vertretenen Auffassung über die zweckdienliche Deckung des außerordentlichen Staatsbedarfs entspricht ungefähr der im Jahre 1908 von der Budgetkommission des Reichstags angenommene Antrag Erzberger und Paasche[1]), der in seinem zweiten Teile folgendermaßen lautet: „Auf den außerordentlichen Etat sind sonstige einmalige Ausgaben zu nehmen, die durch ihre Höhe das Gleichgewicht des Etatsjahres erheblich stören würden." Die in diesem Antrage vorgesehene Tilgungsfrist von ungefähr 28 Jahren wäre allerdings noch zu lang gewesen (siehe oben).

Wenn nun auch die jährlichen Schwankungen des Reichsbedarfs in den letzten 20 Jahren nicht so erheblich waren, daß sehr hohe Anleihen hätten aufgenommen werden müssen, so ist doch der Fall denkbar, daß in Zukunft bei außergewöhnlich hohen Aufwendungen die Kontrahierung hoher Schulden erforderlich wird. Vor allem wäre dies im Kriegsfalle nötig, weiter (speziell in den Einzelstaaten) bei ungewöhnlich hohen Aufwendungen für die Verstaatlichung privater Unternehmungen oder für den Ausbau der Staatsbetriebe.

In den bisherigen Ausführungen wurde festzustellen versucht, ob und unter welchen Verhältnissen die durch die Benutzung des Kredites erzielte Verschiebung einer steuerlichen Belastung auf die Zukunft erwünscht ist. Nun erschöpfen sich die Wirkungen von Steuern und Anleihen auf die Volkswirtschaft nicht in der jetzigen oder späteren Belastung der Steuerzahler, sondern sowohl bei Erhebung einer Steuer als auch bei Aufnahme einer inneren Anleihe ist eine ungünstige Einwirkung auf die Volkswirtschaft dadurch möglich, daß Kapitalien produktiven Zwecken entzogen werden und der allgemeine Zinsfuß gesteigert wird. Diese Wirkungen sollen hier ihrem Umfange nach betrachtet werden.

Es ist kein Zweifel, daß die Inanspruchnahme von Kapital in Form einer Anleihe eine erheblichere Steigerung des Zinsfußes und

1) Berkum, Das Staatsschuldenproblem im Lichte der klassischen Nationalökonomie, Leipzig 1911, S. 235.

eine stärkere Verminderung der produktiven Zwecken dienenden Kapitalien mit sich bringt als die Erhebung einer gleich hohen Steuer: Bei Aufnahme einer Staatsschuld wird der allgemeine Zinsfuß soweit ansteigen (eventuell auch um so viel weniger sinken, als es sonst geschehen wäre), daß ein Kapitalbetrag in der Höhe der Anleihesumme zur Verfügung steht. In Aussicht der höheren Verzinsung wird einerseits Geld, das sonst Konsumzwecken gedient hätte, als Kapital verwandt, und andererseits werden Kapitalanlagen unrentabel, die bei einem niederen Zinsfuße noch lohnend gewesen wären. Insbesondere werden auch Kapitalien, die sonst im Auslande angelegt waren, bei dem höheren Zinsfuße Anlage im Inlande suchen. Während so bei Aufnahme einer Staatsschuld eine Mehrung des gesamten Kapitalangebots erst auf Grund der durch die größere Kapitalnachfrage erzielten Steigerung des Zinsfußes bewirkt wird, wird bei Erhebung einer Steuer auch unabhängig von einer Steigerung des Zinsfußes das Kapitalangebot nicht um den ganzen Betrag der Steuer vermindert, sondern es wird mindestens ein Teil der Steuer auch bei gleichbleibendem Zinsfuße aus dem Einkommen bestritten, indem entweder der Konsum eingeschränkt wird oder, was weniger wahrscheinlich ist, die Einnahmequellen vermehrt werden. Es bedarf also im Falle der Erhebung einer Steuer einer geringeren Steigerung des Zinsfußes und einer geringeren Inanspruchnahme sonst anderweitig angelegter Kapitalien als bei Aufnahme einer Anleihe, um den gesamten vorhandenen Kapitalbedarf zu befriedigen. Ein wie großer Teil der Steuer aus dem Vermögen und ein wie großer Teil durch Einschränkung des Konsums bestritten wird, das hängt durchaus von der Art der Steuer ab. Eine Steuer, die auch in erheblichem Maße die niederen Einkommen trifft, kann nur zum geringen Teile aus dem Vermögen bestritten werden. Eine Vermögenssteuer wird eher als eine Einkommenssteuer aus dem Vermögen aufgebracht. Aber auch solche Steuern, die ausschließlich die Besitzenden treffen, werden, wofern sie regelmäßig in einer Reihe von Jahren erhoben werden, vermutlich zum größten Teile dem Einkommen entnommen. Besonders diejenigen Personen, die eine Rente von gleichbleibender Höhe aus ihrem Kapitalbesitz ziehen, werden bei einer jährlich gleich hohen und mit den Jahren ansteigenden Belastung die Steuern aus den Zinsen des Kapitals aufbringen. Weit eher als das bereits vorhandene Vermögen werden die Ersparnisse oder der sonstige Vermögenszuwachs zur Deckung eines Steueraufwandes herangezogen. Wie bei steigendem Einkommen die Ersparnisse stärker als der Verbrauch wachsen, so werden auch bei einer Verminderung des Einkommens eher die Ersparnisse als der Konsum eingeschränkt. Nun ist aber bei fast sämtlichen Steuerzahlern der dem Konsum dienende Anteil sehr viel größer als der ersparte Teil des Einkommens, so daß bei einer Erhöhnug der Steuerleistung trotz der relativ starken Verminderung der Ersparnisse der Konsum im allgemeinen absolut mehr eingeschränkt wird. Da am ehesten solche Personen, die einen Vermögenszuwachs erfahren haben, eine Steuer aus dem Vermögen

bestreiten, so wird eine Vermögenszuwachssteuer mehr als eine andere Steuer die Menge der produktiv angelegten Kapitalien beschränken; besonders leicht wird die Erbschaftssteuer ausschließlich aus dem Vermögen gezahlt, so daß die Deckung eines Bedarfs durch eine Besteuerung des Nachlasses eine fast gleiche Steigerung des Zinsfußes wie die Aufnahme einer entsprechend hohen Anleihe zur Folge haben kann. — Zusammenfassend kann daher gesagt werden: So verschiedenartig auch die Verhältnisse je nach der Wahl der Steuer sind, so wird immer die Aufnahme einer Anleihe eine stärkere Steigerung des allgemeinen Zinsfußes bewirken, in vermehrtem Maße die Menge der anderweitig produktiv angelegten Kapitalien beschränken, als die Erhebung einer gleich hohen Steuer, da bei Aufnahme einer Staatsschuld unabhängig von einer Steigerung des allgemeinen Zinsfußes keine Mehrung der überhaupt vorhandenen Kapitalien erfolgen würde, während bei Erhebung einer Steuer wenigstens ein Teil des Steuerbetrages nicht aus dem Vermögen, sondern aus dem Einkommen bestritten wird.

Unter einer Voraussetzung, die wir bisher noch nicht berücksichtigten, wäre auch bei einer Aufnahme von Anleihen eine Vermehrung des Kapitalangebots unabhängig von einer Steigerung des Zinsfußes möglich, wenn diejenigen Personen, die voraussichtlich in Zukunft die Steuern zur Verzinsung und Tilgung der Anleihen zu zahlen haben, in Erwartung der kommenden Steuern größere Ersparnisse machen würden. Diese Annahme würde der Schlußfolgerung Soetbeers entsprechen, daß „die Unterschiede zwischen Steuern und Anleihen verschwinden würden, wenn in einem Lande alle Einwohner gleich wohlhabend wären und sich alle in gleichem Maße sowohl an einer zur Bestreitung von Staatsausgaben ausgeschriebenen Anleihe beteiligten, wie die zu demselben Zwecke etwa beliebten Steuern tragen würden". (Ein jeder würde einen der aufgenommenen Schuld entsprechenden Anteil seines Vermögens für die Zinszahlung in kommenden Jahren reservieren.) — Nun sind aber diejenigen Personen, die später tatsächlich die Zinsen der heute aufgenommenen Anleihen in Form von Steuern aufzubringen haben, durchaus nicht mit denen identisch, die heute über das größere Einkommen oder Vermögen verfügen. Vielfach sind die jetzt aufgenommenen Staatsschulden bis zum Tode der heutigen Steuerzahler noch nicht getilgt. Es ist auch unbekannt, durch welche Steuern die Zinsen der Anleihen in Zukunft aufgebracht werden, ob durch Steuern, die mehr die Reicheren oder mehr die Aermeren treffen etc. Und endlich werden viele Personen auch in der sicheren Aussicht auf eine künftige Belastung keine entsprechenden Ersparnisse machen. — Praktisch spielt jedenfalls eine etwaige Einschränkung des Konsums in Voraussicht einer kommenden Steuer kaum eine Rolle.

Die durch die Aufnahme einer Anleihe (in stärkerem Maße als durch die Erhebung einer gleich hohen Steuer) bewirkte Steige-

rung des allgemeinen Zinsfußes bedeutet eine Einkommensverschiebung zugunsten der Kapitalbesitzenden und zuungunsten der übrigen Bevölkerung und erscheint darum unerwünscht. Man darf die Steigerung des Zinsfußes in diesem Zusammenhange nicht insofern als günstig betrachten, daß dadurch eine Mehrung des Kapitalangebotes erzielt würde, denn die letztere bildet, wie wir dies oben ausführten, nur einen teilweisen Ausgleich für die Minderung des Kapitalangebotes, die durch die Aufnahme von Staatsanleihen anstelle der Erhebung von Steuern verursacht wurde.

Um die Bedeutung der Zinserhöhung infolge der Aufnahme einer Staatsschuld zu würdigen, wäre es vor allem wichtig zu wissen, wieviel Kapitalien eine Zinssteigerung erfahren und wie hoch dieselbe ist. Die Erhöhung des Zinsfußes bezieht sich in erster Linie auf die nach Aufnahme der Anleihe neu entliehenen Kapitalien. Wenn der Staat zu einem gewissen Zeitpunkte Kapitalien beansprucht, so stehen zuerst relativ wenig Gelder zu neuen Investierungen zur Verfügung. Die Zinssteigerung wird also zuerst am erheblichsten sein, aber auch nur geringere Vermögensteile betreffen. Mit der Zeit suchen mehr Gelder eine neue Anlage, für die dann ebenfalls eine höhere Verzinsung gefordert wird. — Auch für die bereits investierten Kapitalien wird eine höhere Verzinsung erstrebt, beispielsweise werden industrielle Unternehmungen durch Preissteigerung der von ihnen hergestellten Waren, eventuell auch durch Reduktion der Arbeitslöhne einen höheren Gewinn zu erzielen trachten, ebenso wie die Hausbesitzer durch Mietssteigerung die Verzinsung ihrer Kapitalien zu erhöhen suchen. Würden bei einem allgemeinen Anziehen des Zinsfußes die Dividenden der Aktiengesellschaften nicht in die Höhe gehen, so würde der Kurswert der Aktien sinken, und ebenso würde der Kaufpreis eines Mietshauses heruntergehen, wenn nicht bei steigendem Zinsfuß der Mietertrag entsprechend anstiege. Die kapitalistischen Unternehmungen sind insofern bei dauernd teurem Gelde eher in der Lage, die Preise ihrer Produkte oder Leistungen zu erhöhen, als neue Konkurrenzunternehmungen ihre Kapitalien entsprechend höher verzinsen müssen. — Unternehmungen, die auf fremdes Kapital angewiesen sind, werden dann, wenn Geld nur zu höherem Preise zu beschaffen ist, ihr eigenes Kapital unter Umständen nur niedriger als bisher verzinsen können. Die durchschnittliche Verzinsung des gesamten in einem Betriebe investierten (eigenen und fremden) Kapitals wird jedoch bei teurem Gelde mindestens ebenso hoch wie bei billigem sein. Zuweilen werden sich auch industrielle Unternehmungen, die sich bei einer Erhöhung des Zinsfußes fremdes Geld nur schwer beschaffen können, mit weniger Kapital begnügen müssen, und dann — bei einer weniger rationellen Betriebsführung — nicht mehr so rentabel wie früher arbeiten. — Auch städtische Grundbesitzer, die fremdes Kapital in Anspruch nehmen, erzielen bei steigendem Zinsfuße einen niedrigeren Gewinn, wenn sie eine entsprechende Steigerung des Mietpreises nicht durchsetzen können. Die Verzinsung

des gesamten (fremden und eigenen) Kapitals wird aber auch hier bei steigendem Zinsfuß im Durchschnitt höher als bei niederem Zinsfuße sein.

Es ist nun kaum möglich abzuschätzen, wie hoch die in dem einzelnen Falle bewirkte Steigerung des Zinsfußes ist und auf wieviel Kapitalien sie sich bezieht. Die Wirkung einer einzelnen Anleihe auf den Zinsfuß läßt sich durchaus nicht verfolgen. Die Verhältnisse des Geldmarktes unter dem Einfluß der Emission einer Anleihe geben uns in dieser Hinsicht keinen Aufschluß, denn eine eventuelle Steigerung des Diskonts auf Ankündigung einer Anleihe hin oder an den einzelnen Einzahlungsterminen ist von der Menge der im Augenblick zur Verfügung stehenden Kapitalien abhängig; auf die dauernde Beeinflussung des Zinsfußes ist daraus kein Schluß möglich. — Man glaubt vielfach, daß der relativ hohe Zinsfuß in Deutschland im Vergleich zu England und Frankreich und speziell der niedere Kursstand der Anleihen (die höhere Realverzinsung derselben) wesentlich durch die starke Inanspruchnahme des Marktes durch Reichs-, Staats- und Kommunalanleihen bewirkt ist. So sagt Schwarz[1]) speziell inbezug auf die niedrige Verzinsung der Staatspapiere, die große Schuldenvermehrung des letzten Jahrzehntes habe zweifellos die Rentenkurse besonders ungünstig beeinflußt. Er bemerkt aber zugleich, man dürfe der Tatsache der Schuldenvermehrung eine zu große oder gar ausschlaggebende Bedeutung für die Kurse der Renten nicht beimessen. Er beruft sich darauf, daß die Senkung der Kurse nicht immer der Menge der Neuemissionen von Anleihen entsprach. — Für die Höhe des Zinsfußes ist auf der einen Seite der Kapitalreichtum des Landes und die Menge der jährlichen Ersparnisse maßgebend (man nimmt an, daß der Kapitalreichtum Deutschlands auch heute noch etwas geringer als in den westlichen Ländern ist), auf der anderen Seite die Kapitalbedürfnisse der Landwirtschaft, der Industrie und vor allem des Baumarktes, die in Deutschland, insbesondere wegen seiner rasch wachsenden Bevölkerung, größer als speziell in Frankreich sind. In der Reichstagsdenkschrift zur Reichsfinanzreform, in der die Beziehungen zwischen Anleihe und Diskont untersucht werden, wird betont: „Es sei wesentlich der außerordentlich starke Geldbedarf der deutschen Volkswirtschaft für die Zwecke ihres weiteren Ausbaus, der es rechtfertige, wenn von dem Kredit suchenden Reiche oder den Einzelstaaten oder den Kommunen ein höherer Zinsfuß gefordert wird, als einige ausländische Staaten zu zahlen haben." Immerhin wird auch hier zugegeben: „Die Zuspitzung der Geldverhältnisse in Deutschland im letzten Jahrzehnt sei zum guten Teil herbeigeführt durch die enorm gewachsenen Kapitalbedürfnisse von Reich, Staat und Kommunen. Insbesondere habe die immer umfangreichere Inanspruchnahme des Marktes durch

1) Der Kurs der deutschen Reichs- und Staatsanleihen, Handbuch der Politik, Bd. 2, S. 204.

kurzfristige unverzinsliche Schatzanweisungen einen ungünstigen Einfluß auf den Kapitalmarkt und demgemäß auf die gesamte Volkswirtschaft ausgeübt"[1]).

Die Bedeutung der Kreditansprüche von Staat und Gemeinden im Vergleich zu den sonstigen Kapitalbedürfnissen der Volkswirtschaft wird einigermaßen aus der Tatsache ersichtlich, daß von den in den letzten 5 Jahren zum Handel an den deutschen Börsen zugelassenen Wertpapieren 1/4 auf inländische Staats- und Kommunalanleihen kamen. Von dem gesamten deutschen Kapitalvermögen mögen heute 12—15 Proz. in inländischen öffentlichen Anleihen investiert sein. — Diese Daten machen es wahrscheinlich, daß die Menge der in einem Jahre emittierten Staatspapiere von erheblichem Einfluß auf den allgemeinen Zinsfuß ist. Aber einen näheren Aufschluß darüber, wieviel niedriger der herrschende Zinsfuß wäre, wenn ein gewisser Betrag Anleihen weniger aufgenommen wäre, können wir natürlich aus den gegebenen Daten nicht gewinnen.

Wenn nun auch die Wirkung einer Schuldenaufnahme auf die Höhe des herrschenden Zinsfußes und damit auf die Einkommensverteilung nur schwer abzuschätzen ist, so lassen sich wenigstens darüber einige Angaben machen, unter welchen Verhältnissen bei Begebung von Anleihen eine geringere oder eine stärkere Erhöhung des Zinsfußes zu erwarten steht: Zu Zeiten, in denen bereits die Ansprüche an den Geldmarkt stark sind, oder in denen eine geringere Menge Kapitalien eine neue Anlage sucht, ist die augenblickliche Erhöhung des Zinsfußes erheblicher. Weiter ist die anfängliche Steigerung des Zinsfußes bei größeren Anleihesummen häufig unverhältnismäßig bedeutender als bei kleinen Beträgen. — Bei einem bereits vorhandenen höheren Zinsfuße wird durch eine bestimmte Kapitalnachfrage ein absolut stärkeres Anziehen des Zinsfußes herbeigeführt (die Steigerung von 2 Proz. auf 2½ Proz. bewirkt eine bedeutendere Vermehrung des Kapitalangebots als eine Steigerung von 6 auf 6½ Proz.). — Eine wie große und wie lang anhaltende Erhöhung des Zinsfußes durch die Kreditinanspruchnahme des Staates bewirkt wird, das hängt endlich auch in hohem Maße davon ab, ob in dem einzelnen Falle ein mehr oder minder großer Zufluß von Kapitalien aus dem Auslande zu erwarten steht. —

Jedenfalls darf man vermuten, daß die ungünstige Wirkung der Kreditbeschaffung durch den Staat auf die Höhe des Zinsfußes und damit auf die Einkommenverteilung stark ins Gewicht fällt neben dem von uns früher besprochenen Nachteile einer zu hohen steuerlichen Belastung der Zukunft. Da die Zinssteigerung leicht eine bedeutende Menge von Kapitalien betrifft (einen beträchtlichen Teil des insgesamt vielleicht 200 Milliarden M. betragenden Kapitalvermögens der Nation), so ist schon die Wirkung einer, wenn auch geringen Zinssteigerung auf die Einkommensverteilung bedeutungsvoll.

1) Reichstagsdenkschrift zur Reichsfinanzreform, Bd. 4, S. 251.

Im Anschluß an die Betrachtungen über die schädlichen Wirkungen der Schuldenaufnahme auf die Einkommensverteilung sind die durch die Entziehung produktiver Kapitalien verursachten Nachteile zu besprechen. Schon oben wurde betont, daß die bei Aufnahme innerer Anleihen in Anspruch genommenen Kapitalien drei verschiedenen Quellen entstammen: Es handelt sich entweder um infolge der Zinssteigerung neu ersparte Kapitalien oder um Kapitalien, die auch anderenfalls Anlage im Inlande gefunden hätten, oder endlich um solche Gelder, die indirekt dem Auslande entstammen. — Es ist nicht wahrscheinlich, daß allein in Aussicht der höheren Verzinsung erheblich mehr Summen erspart werden. Viele Personen veranlaßt nicht so sehr die Aussicht auf eine höhere Verzinsung zum sparen als der Wunsch, die ihnen jetzt zur Verfügung stehenden Mittel einem künftigen Verbrauche vorzubehalten. Wenn allerdings infolge der Inanspruchnahme von Kapitalien seitens des Staates der Zinsfuß absolut ansteigt, so werden manche Personen, die in erheblichem Maße fremdes Kapital benutzen, um überhaupt ihren Verpflichtungen nachkommen zu können, zu eigenen Ersparnissen gezwungen[1]). Wahrscheinlich ein größerer Teil der vom Staate beanspruchten Kapitalien wird dadurch aufgebracht, daß anderweitige inländische Kapitalanlagen, die bei dem höheren Zinsfuße unrentabel sind, unterlassen werden. — Was endlich die Zuwanderung von Kapitalien aus dem Auslande anbetrifft, so wird solche nicht allein dadurch ermöglicht, daß von Inländern erworbene Staatsschuldscheine an das Ausland verkauft werden, sondern bei der allgemeinen Erhöhung des inländischen Zinsfußes werden auch sonst Kapitalien, die anderenfalls im Auslande investiert worden wären, Anlage im Inlande suchen. Bei dem ausgedehnten internationalen Geldverkehr ist es schwer abzuschätzen, ein wie großer Teil der Kapitalien so indirekt dem Auslande entstammt.

Wagner bespricht in Uebereinstimmung mit einigen anderen Autoren auch die Möglichkeit, daß bei Kreditinanspruchnahme des Staates disponible (sonst müssig liegende) Kapitalien zur Verfügung gestellt werden. Mögen nun auch zu manchen Zeiten etwas größere Goldvorräte im Besitze von Privaten oder Banken sein, so hätten dieselben doch auch im Falle der Nichtaufnahme einer Anleihe bereits nach kurzer Zeit Anlage gefunden; diejenigen Privatpersonen aber, die auch heute noch ihr erspartes Geld zu Hause bewahren, ohne es als Kapital zu verwenden, werden auch durch die Verausgabung einer neuen Anleihe kaum zu einer Investierung ihrer Ersparnisse veranlaßt werden. Wagner selbst gibt zu, daß die Deckung

1) Beispielsweise muß sich ein Hausbesitzer, dem eine billigere Hypothek gekündigt wurde, und der bei einem gleichbleibenden Mietertrag seines Hauses eine teuere Hypothek von nur geringerer Höhe aufnehmen kann, einen Teil der auszuzahlenden Summe aus anderweitigen Mitteln beschaffen. Wenn er unter diesen Verhältnissen seine Lebenshaltung einschränkt, um die betreffende Summe zu ersparen, so werden Gelder, die andernfalls Konsumzwecken gedient hätten, als Kapital verwandt.

des Anleihebedarfs aus disponiblen Kapitalien keine große Rolle spielt[1]).

Bei den in Fortfall kommenden inländischen Kapitalinvestierungen handelt es sich meist um produktive Anlagen; der Konsumkredit ist relativ selten. Von der Möglichkeit, daß bei Erhebung einer Anleihe weniger Kapitalien in anderweitigen Reichs-, Staats- oder Kommunalanleihen Anlage finden, sehen wir ab, da wir die gesamten inländischen Anleihen einheitlich betrachten und nur fragen, wie eine Vermehrung derselben auf den Kapitalmarkt wirkt. Soweit nun Kapitalien einer inländischen produktiven Anlage entzogen werden, wäre zu unterscheiden, ob es sich um bereits früher investierte (Betriebs-)Kapitalien handelt, oder ob die betreffenden Gelder nur im Falle der Nichtaufnahme der Anleihe anderweitig angelegt worden wären. Bezüglich der volkswirtschaftlichen Nachteile des Unterbleibens produktiver Kapitalanlagen kommt es nicht in Frage, daß der Kapitalist auf seinen Kapitalgewinn verzichtet, denn er legt seine Gelder ebenso vorteilhaft anderweitig — in Staatspapieren. — an. (Es ist in diesem Zusammenhange gleichgültig, daß der Kapitalist bei Anlage seines Geldes in Staatspapieren den Zinsgewinn nur auf Kosten der Allgemeinheit erzielt, denn es wurde bereits früher die stärkere Belastung der Steuerzahler infolge der Zinsverpflichtung des Staates in Betracht gezogen.) Das Unterlassen produktiver Kapitalanlagen bedeutet aber insofern leicht einen volkswirtschaftlichen Verlust, als sich der Nutzen der Investierungen nicht ganz in dem Gewinne der Kapitalisten erschöpft. Bei Anlage von Kapitalien in der Industrie, im Handel oder in der Landwirtschaft kommt vielfach nicht der gesamte Mehrertrag, der durch diese Kapitalien erzielt wird, dem Kapitalbesitzenden zugute. Werden etwa durch vermehrte Verwendung von Produktionsmitteln die Herstellungskosten von Waren herabgesetzt, so erfolgt der Verkauf oft zu einem niedrigeren Preise als früher; einmal sind die Produktionskosten bei niederem Preise und größerem Umsatze häufig geringer, und ferner drückt die Konkurrenz leicht einen abnorm hohen Kapitalgewinn herab. Allerdings werden gerade diejenigen Kapitalanlagen, die bei einer Steigerung des allgemeinen Zinsfußes in Fortfall kommen, im allgemeinen keine erhebliche, über die Verzinsung des Kapitals hinausgehende Verbilligung der Produktion bewirken; es wäre sonst auch bei einem allgemein höheren Zinsfuße eine höhere Verzinsung dieser Anlagen erzielt worden.

Bedeutender scheint die nachteilige Wirkung der Kapitalentziehung in den Fällen, in denen bereits investierte (Betriebs-)Kapitalien ihren Zwecken entzogen werden. Dieser Fall würde eintreten, wenn die Kapitalnachfrage von seiten des Staates nicht nur ein Herabgehen des allgemeinen Zinsfußes verhindert, sondern eine absolute Steigerung desselben bewirkt. Durch eine solche Entziehung bereits angelegter Kapitalien würden diejenigen Personen geschädigt, die,

1) Schönbergs Handbuch, Bd. III 1, 4. Aufl., S. 786.

wie beispielsweise die Landwirte, in stärkerem Maße auf den Kredit angewiesen sind. — Diejenigen industriellen Betriebe, die sich bei teurem Gelde mit weniger Kapital begnügen müssen, würden, wie bereits früher angeführt, unter Umständen weniger rationell arbeiten. — Die Einstellung oder Einschränkung von Betrieben infolge Kapitalmangels wird auch leicht zu einer Vermehrung der Arbeitslosigkeit führen. Es ist zwar nicht richtig, daß die Zahl der zu beschäftigenden Arbeiter durchaus von der Menge der zur Verfügung stehenden Kapitalien abhängt: kamen doch in früheren Zeiten sehr viel weniger Produktionsmittel auf den einzelnen Arbeiter als heute; es paßt sich im Produktionsprozeß die auf das einzelne Produkt verwandte Kapital- und Arbeitsmenge der Größe des zur Verfügung stehenden Kapitals und der Zahl der vorhandenen Arbeitskräfte an. Wenn aber einmal dauernd mehr Kapitalien und dementsprechend größere Mengen von Produktionsmitteln für die Beschäftigung einer bestimmten Zahl von Arbeitern zur Verfügung standen, so kann bei einer nur zeitweisen Verminderung der vorhandenen Kapitalien nicht so leicht die Beschäftigung von Arbeitern mit einem geringeren Aufwand von Produktionsmitteln durchgeführt werden.

Die zuweilen vertretene Auffassung, daß es unter gewissen Verhältnissen für die der Volkswirtschaft zur Verfügung gestellten Kapitalien keine produktive Verwendung gäbe, ist irrig. Der Ansicht Dietzels, daß beispielsweise im Kriegsfalle privates Kapital vergeudet würde, widersprach bereits Nasse mit dem Hinweise, daß das Selbstinteresse der Kapitalisten in der Regel eine unrentable Anlage verhindert[1]). — Bei einem Heruntergehen des Zinsfußes werden jederzeit neue Kapitalanlagen wieder rentabel, und zwar wird bei einem schon vorhandenen niederen Zinsfuße eine absolut geringere Ermäßigung des Zinsfußes genügen, um für eine gewisse Menge Kapitalien produktive Verwendung zu schaffen. Mögen auch die Banken zeitweise um eine nutzbringende Verwendung ihrer Gelder verlegen sein, so bezieht sich dies doch nur auf die Anlage zu einem bestimmten Zinsfuße. Es kommt heute nicht vor, daß auch bei einem niedersten Zinsfuße keine Verwendungsmöglichkeit der Gelder existiert. Schon die Tatsache, daß verschiedene Betriebe des gleichen Produktionszweiges heute sehr bedeutende Unterschiede in ihrer Kapitalausstattung zeigen, weist auf die Möglichkeit einer Vermehrung der produktiven Kapitalanlagen hin.

Ist es also auch nicht zutreffend, daß unter Umständen für neu ersparte Kapitalien keine passende Verwendung besteht, so ist es doch möglich, daß unter gewissen Verhältnissen (zu Zeiten starker Spekulation) eine unzweckmäßige Verwendung der vorhandenen Kapitalien erfolgt. Unter solchen Verhältnissen mag der Staat gut tun, einen Teil der zur Verfügung stehenden Kapitalien durch Kontrahierung kurzfristiger Schulden an sich zu ziehen und so einer

1) Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Jahrg. 1868, S. 6.

drohenden Krise vorzubeugen[1]). Solche Fälle mögen allerdings selten sein, und es fragt sich, ob der Staat besser imstande ist, die jeweilige Konjunktur zu beurteilen, als die Kapitalisten, die er vor einer Verschwendung ihrer Kapitalien schützen will. Auch würden durch eine derartige Anleihe nicht nur unerwünschte Kapitalinvestierungen (eventl. im Auslande), sondern auch an sich zweckmäßige Anlagen verhindert werden. — Es wäre falsch zu glauben, daß immer dann, wenn viel Kapitalien zur Verfügung stehen, der Zinsfuß niedrig ist, eine Ueberspekulation und eine Vergeudung von Kapitalien zu befürchten ist. Roscher bezeichnet es beispielsweise als einen Nachteil eines niederen Zinsfußes, daß viele Personen ihr Geld in gewagte Spekulationen stecken. Volkswirtschaftlich schädlich sind nicht diejenigen spekulativen Unternehmungen, die bei richtiger Abschätzung aller Aussichten mit mehr oder weniger großer Wahrscheinlichkeit einen positiven Erfolg versprechen, sondern nur solche Unternehmungen, bei denen die Gewinnmöglichkeiten geringer als die Verlustmöglichkeiten sind. Zu solchen Unternehmungen lassen sich die Kapitalisten vor allem dann verleiten, wenn die allgemeine wirtschaftliche Lage die Gewinnaussichten zu günstig erscheinen läßt. Wenn plötzlich viel Kapitalien zur Verfügung stehen, der Zinsfuß sinkt, und Unternehmungen möglich werden, an die vor kurzer Zeit noch nicht gedacht wurde, so werden leicht die Gewinnaussichten neuer Unternehmungen überschätzt. Das gleiche kann aber auch zu Zeiten aufsteigender Konjunktur bei einem bereits höheren Zinsfuße geschehen. Bei dauernd niedrigem Zinsfuße liegt kein Anlaß vor, die Aussichten optimistischer als bei höherem Zinsfuße zu beurteilen. — Ist der Zinsfuß vorübergehend niedrig, so werden allerdings solche Personen, die mit einer höheren Verzinsung ihrer Kapitalien rechneten, zu unsicheren Anlagen greifen. Im allgemeinen werden aber auch diese gewagteren Anlagen unter Abschätzung der Gewinn- und Verlustmöglichkeiten noch aussichtsvoll erscheinen. Bei einem dauernd niederem Zinsfuße würden auch derartige spekulative Anlagen kaum häufiger als bei einem dauernd höheren Zinsfuße gemacht werden.

Die früheren Ueberlegungen hatten bereits gezeigt, daß mit Rücksicht auf die voraussichtlich geringe Steigerung des Wohlstandes die Verschiebung einer heute erforderlichen Steuerleistung auf die Zukunft nicht gerechtfertigt ist, daß im Gegenteil eine Tilgung der vorhandenen Schulden anzustreben ist. Da sich nun die schädlichen Wirkungen einer Anleihe nicht nur auf die stärkere Belastung der Zukunft beziehen, sondern infolge der Steigerung des allgemeinen Zinsfußes eine Einkommensverschiebung zugunsten der Kapitalisten und zuungunsten der übrigen Bevölkerung herbeigeführt wird, deren Umfang sich allerdings schwer abschätzen läßt, die aber möglicherweise noch nachteiliger wirkt als die Verschiebung einer heute erforderlichen Besteuerung auf die Zukunft, und da weiter bei Inanspruchnahme

1) Vgl. Wagner, Finanzwissenschaft I, 1883, 3. Aufl., S. 157.

von Kapital seitens des Staates Kapitalien anderen produktiven Zwecken entzogen werden, so ist in normalen Zeiten, in denen weder die allgemein wirtschaftlichen Verhältnisse besonders ungünstig, noch die Staatsausgaben besonders hoch sind, erst recht eine Tilgung der bereits vorhandenen Anleihen zu befürworten. In welchem Umfange die Tilgung der Anleihen erfolgen soll, das hängt einmal davon ab, ob eine mehr oder minder günstige Entwicklung des allgemeinen Wohlstandes und im besonderen der Staatsfinanzen in Aussicht steht und weiter davon, eine wie günstige Wirkung auf die Volkswirtschaft durch Ermäßigung des allgemeinen Zinsfußes und durch Vermehrung der produktiven Zwecken dienenden Kapitalien infolge der Rückzahlung der Schulden zu erwarten ist. Ist nun auch gemäß den früheren Ausführungen gerade über den letzten Punkt nur schwer ein Urteil möglich, so muß doch in der Praxis versucht werden, unter Berücksichtigung aller in Betracht kommenden Verhältnisse die Höhe der in einem bestimmten Jahre vorzunehmenden Tilgungen abzuschätzen. Man wird etwa bei Feststellung eines Tilgungsplanes zunächst eine jährlich gleich hohe Tilgungssumme in Aussicht nehmen, dann aber in Zukunft, bei der endgültigen Festsetzung der Tilgungsraten, auf die Schwankungen der wirtschaftlichen Verhältnisse im allgemeinen als auch auf die Schwankungen der Staatseinnahmen und Staatsausgaben im besonderen Rücksicht nehmen: es wird in wirtschaftlich ungünstigeren Jahren eine geringere Summe, in wirtschaftlich günstigeren Jahren eine höhere Summe zu tilgen sein. In Jahren, in denen durch Rückzahlung einer Anleihe eine Ermäßigung eines zu hohen Zinsfußes und dadurch eine günstige Beeinflussung der Einkommensverteilung, sowie eine Vermehrung der produktiven Zwecken dienenden Kapitalien zu erwarten ist, würden höhere Summen amortisiert werden.

Nachdem wir die Wirkung von Anleihen auf die Steuerbelastung von Gegenwart und Zukunft und auf die Volkswirtschaft im allgemeinen betrachtet haben, fragt es sich noch, ob die Aufnahme der Anleihe im Interesse der Kapitalisten (der Erwerber der Staatsschuldscheine) zu erstreben ist. Es ist vielfach behauptet worden, die Zinsverpflichtung, die der Staat bei Aufnahme einer inneren Anleihe auf sich nimmt, sei darum weniger erheblich, weil die Zinsen des entliehenen Kapitals doch wieder einzelnen Staatsangehörigen zugute kämen. Wie wir nun früher zeigten, wird bei Aufnahme einer Anleihe wahrscheinlich nur ein kleinerer Teil der Kapitalien durch Ersparung, ein größerer Teil aber dadurch aufgebracht, daß andere Kapitalien einer sonstigen inländischen Anlage entzogen werden oder vom Auslande zuwandern. Es würden also diejenigen Erwerber der Staatsschuldscheine, die im Falle der Nichtaufnahme der Staatsanleihe ihre Gelder anderweitig angelegt hätten, aus dem Besitze der Anleihen nur insofern Gewinn ziehen, als sie etwas höhere Zinsen erhalten. Da nun aber nach den früher

angeführten Gründen die Kontrahierung einer Staatsschuld im allgemeinen auch schon zu dem Zinsfuße, wie er vor Aufnahme der Anleihen existierte, unerwünscht ist, so würde bei der Begebung der Anleihe zu einem höheren Zinsfuße nur noch zu dem bereits sonst vorhandenen nachteiligen Wirkungen eine an sich unerwünschte Einkommensverschiebung zuungunsten des Staates und zugunsten der Kapitalisten hinzukommen. Denjenigen Personen aber, die sich erst infolge des gestiegenen Zinsfußes zu einer Kapitalanlage veranlaßt sehen, ist relativ wenig an der Verzinsung ihrer Kapitalien gelegen: sie hatten früher die Möglichkeit, einen nur wenig niedrigeren Kapitalgewinn als jetzt zu erzielen, sie zogen es aber vor, einen entsprechenden Betrag zu konsumieren.

Wenn man eine Vermehrung der Ersparnisse im eigenen Interesse der Sparer wünscht, so denkt man besonders an die Personen mit niedrigem und schwankendem Einkommen. Es liegt auf der Hand, daß in diesen Fällen die Erhöhung des Zinsfußes von geringerer Bedeutung ist, da, wie schon früher ausgeführt, die kleineren Sparer nicht so sehr an den Zinsgewinn aus ihrem Kapital denken als daran, sich für Zeiten dringenderen Bedarfes etwas zurückzulegen.

Auch in der gesicherten Verzinsung der Staatsanleihen kann ein erheblicher Vorteil für die Sparer nicht erblickt werden, denn es besteht heute vielfach Gelegenheit, Kapitalien annähernd so sicher wie in Staatspapieren anzulegen, in mündelsicheren Pfandbriefen, Hypotheken etc. Für die große Masse der Bevölkerung ist die Benutzung der Sparkassen oder die Deponierung des Geldes bei Banken im allgemeinen geeigneter als der Kauf von Staatspapieren, die zwar eine etwas höhere Verzinsung gewährleisten, aber Kapitalverluste nicht ausschließen. Die Sparkassen ihrerseits sind nur in geringerem Grade auf den Erwerb von Staatsanleihen angewiesen, sie müssen zur Erhaltung ihrer Liquidität nur einen Teil ihrer Einlagen in Inhaberpapieren anlegen. Die preußischen Sparkassen hatten im Jahre 1911 nur 23 Proz. ihres Vermögens in Inhaberpapieren angelegt, etwa 12 Proz. entfielen auf Anlagen bei öffentlichen Instituten und Korporationen (zum größten Teil Gemeinde-, Schulverbände etc. und Kreisverwaltungen). 1908 betrugen die Anlagen in Schuldverschreibungen des Reiches und Preußen nur reichlich 1 Milliarde M. oder $10^1/_4$ Proz. des Vermögens[1]). Die Sparkassen in den nichtpreußischen Bundesstaaten (mit Ausnahme von Hessen und Braunschweig) hatten im Jahre 1907 nur $17^1/_2$ Proz. ihres Vermögens in Reichs-, Staats- und Kommunalanleihen angelegt oder direkt an Kommunen ausgeliehen[2]). Die Anlagen aller deutschen Sparkassen absorbierten in demselben Jahre nur $8^1/_2$ Proz. der Reichsanleihen und 8 Proz. der bundesstaatlichen Anleihen[3]). —

1) Zeitschrift des Preußischen statistischen Landesamtes, 1910, Bd. 50, S. 302.
2) Reichstagsdenkschrift zur Reichsfinanzreform, Bd. 4, S. 265.
3) Ebenda, S. 244

Wenn heute eine gesetzliche Verpflichtung der Sparkassen, einen Teil ihrer Einlagen in Staatspapieren anzulegen, angestrebt wird, so geschieht dies nicht nur im Interesse dieser Institute, sondern auch um eine günstige Beeinflussung des Kursstandes der Anleihen herbeizuführen. Selbst wenn die Sparkassen 20 Proz. oder gar 30 Proz. der Einlagen zum Ankauf von Staatspapieren verwenden müssen, so würde immerhin erst ein Bruchteil der Staatsschuldscheine untergebracht sein.

Eine Rücksichtnahme auf die Sparer kann also unter den heutigen Verhältnissen eine Vermehrung der Staatsschuld oder auch nur eine langsamere Tilgung bestehender Schulden nicht rechtfertigen.

Ist bisher die Berechtigung der Anleihen nach allgemeinen Gesichtspunkten betrachtet, so soll im folgenden geprüft werden, wieweit diejenigen Lehren gerechtfertigt sind, die die Zweckdienlichkeit einer Schuldenaufnahme nach dem speziellen Verwendungszwecke der Anleihen beurteilen.

Die wichtigste Rolle, sowohl bei der theoretischen Auseinandersetzung über diesen Gegenstand als auch in der Praxis, spielt die Scheidung der Anleihen in solche zu werbenden und zu nichtwerbenden Zwecken. Für Aufwendungen zu nichtwerbenden Zwecken wird die Kreditdeckung nur ausnahmsweise gestattet, während dieselbe für werbende Aufwendungen vielfach als Regel oder doch als zulässig gilt. Man argumentiert so: Die werbende Ausgabe verschaffe dem Staate in den kommenden Jahren Einnahmen, die noch über die erforderliche Verzinsung des Schuldkapitals hinausgehen. Da die Zinsen einer aufzunehmenden Schuld aus dem Ertrage des Unternehmens gedeckt werden, bedürfe es nicht der Erschließung einer neuen Steuerquelle. Dieser Folgerung liegt die Auffassung zugrunde, daß Staatswirtschaft und Volkswirtschaft weitgehend voneinander unabhängig seien: Der Staat erhalte aus dem Gewinn der privatwirtschaftlichen Unternehmungen einen gewissen Betrag, den er wiederum für Staatszwecke — als Anleihezinsen — verausgaben könne. Nun bedeutet aber die Aufnahme einer Anleihe zu werbenden so gut wie zu nicht werbenden Zwecken immer die Verschiebung einer steuerlichen Belastung auf die Zukunft unter einer entsprechenden Erhöhung des Gesamtaufwandes. Wenn bei einer werbenden Anleihe auch die Schuldzinsen aus den Erträgnissen des Unternehmens aufgebracht werden, so sind doch in Zukunft um den Betrag der Anleihezinsen höhere Steuern erforderlich, als wenn kein Kredit beansprucht wäre, sondern die Kapitalien des Unternehmens sofort durch Steuern beschafft wären.

Eine werbende Ausgabe könnte höchstens darum eher als eine nichtwerbende zur Aufnahme einer Anleihe berechtigen, weil die für die Zukunft zu erwartenden Erträgnisse des Unternehmens eine

Mehrung des Volkswohlstandes bedeuten, und weil die (künftige) Deckung des Bedarfs aus den Einkünften eines Erwerbsunternehmens gewisse Vorzüge vor der (jetzigen) Steuerdeckung hat. Die in Aussicht stehenden Erträgnisse der staatlichen Unternehmungen werden aber im allgemeinen eine im Vergleich zu der ohnedies zu erwartenden Steigerung des Nationaleinkommens geringe Mehrung des Volkswohlstandes darstellen; selbst jene größere, unabhängig von irgendwelchen staatlichen Kapitalanlagen zu erwartende Wohlstandssteigerung gäbe nach unseren früheren Auseinandersetzungen keinen genügenden Anlaß, eine jetzt erforderliche Steuerleistung auf die Zukunft zu verschieben. Und was den zweiten Punkt, die Vorteile einer Bedarfsdeckung aus den Einkünften eines Erwerbsunternehmens vor eigentlichen Steuern anbetrifft, so haben allerdings die Erwerbseinkünfte speziell vor direkten Steuern den Vorzug, daß die Belastung weniger empfunden wird, und Steuerhinterziehungen nicht möglich sind. Immerhin ist es gerade bei den wichtigsten privatwirtschaftlichen Unternehmungen des Staates, den Eisenbahnen, fraglich, ob es zweckmäßig ist, höhere Ueberschüsse aus denselben anzustreben, da die Kosten der einzelnen Beförderungsleistung aus betriebstechnischen Gründen bei niederen Tarifen und stärkerem Verkehr geringer sind.

Vom Jahre 1892 bis zum Jahre 1912 vermehrte sich die Schuldenlast in Preußen um annähernd 4 Milliarden M. Wenn die neuen Anleihen auch nicht sämtlich zu werbenden Zwecken aufgenommen wurden (die Eisenbahnschuld stieg in der gleichen Zeit nur um 1,8 Milliarden M.), so wurde doch in den 20 Jahren allein das Anlagekapital der Eisenbahnen um über 4 Milliarden M. vergrößert. Bei der Höhe dieser Summen mochte es in der Tat zweckmäßig sein, wenigstens einen Teil derselben auf dem Kreditwege zu decken. Es hätten bei der sofortigen Erhebung einer Steuer die Steuersätze sehr viel höher sein müssen, als dies bei der Verschiebung der Deckung auf die Zukunft trotz der dann zu zahlenden Schuldzinsen nötig war, da später ein Teil der Staatsausgaben aus den Einkünften der Eisenbahnen bestritten werden konnte. — Wenn eine werbende Ausgabe ungewöhnlich hohe Mittel erfordert, und das Gesamtbudget des betreffenden Jahres in außerordentlicher Weise belastet, so ist wie bei irgendeiner anderen nichtwerbenden Ausgabe die Aufnahme einer Anleihe, durch die eine Verteilung der Belastung auf eine Reihe von Jahren erreicht wird, gestattet.

Scheint also unter den heutigen Verhältnissen die Aufnahme einer Anleihe auch zu werbenden Zwecken im allgemeinen nicht berechtigt, so wäre es doch dann, wenn bereits unter Berücksichtigung aller in Betracht kommenden Umstände eine zweckdienliche Verteilung der Lasten auf Gegenwart und Zukunft durch Feststellung einer jährlichen Tilgungssumme erreicht ist, angezeigt, eine neu hinzukommende werbende Ausgabe auf Anleihe zu nehmen, — wäre doch unter der angeführten Voraussetzung die Belastung der Gegenwart schon so erheblich, daß man eine stärkere Tilgung von Anleihen für unzweckmäßig hält.

Es ist häufig die Ansicht geäußert worden, daß nicht nur Ausgaben, die eine direkte Verzinsung verheißen, auf Anleihe genommen werden dürfen, sondern auch Ausgaben, die auf andere Weise eine Hebung des Wohlstandes und eine Steigerung der Steuerkraft zur Folge haben (staatswirtschaftlich produktive Ausgaben, beispielsweise die Aufwendungen für die Ablösung der Grundlasten oder für Stromregulierungen oder die Kosten einer großen Verwaltungsreform)[1]. In Sachsen ist nach Heckel seit der Mitte der siebziger Jahre das außerordentliche Budget auch für Ausgaben zugelassen, die zur Vermehrung und Sicherstellung des Nationalwohlstandes beitragen[2]. — Nach unseren früheren Ausführungen würde die voraussichtliche Steigerung des Volkswohlstandes unter Umständen die Aufnahme einer Anleihe rechtfertigen, ganz gleich, ob die Steigerung des Wohlstandes auf die Verwendung jener Kapitalien, deren Deckung die Anleihe dienen soll, zurückzuführen ist, oder ob sich die voraussichtliche Hebung der wirtschaftlichen Lage unabhängig von der Verwendung bestimmter Kapitalien von seiten des Staates vollzieht. Man könnte einwenden: der Erfolg einer staatlichen Kapitalaufwendung sei häufig mit Sicherheit zu erwarten, hingegen könne mit einer Hebung der wirtschaftlichen Verhältnisse unabhängig von einer bestimmten staatlichen Kapitalaufwendung zwar mit einiger Wahrscheinlichkeit, aber doch nicht ganz zuverlässig, gerechnet werden. Dem wäre entgegenzuhalten, daß es allein darauf ankommt, ob die Zukunft voraussichtlich reicher ist und imstande ist, die höheren Steuern aufzubringen. Dies dürfte eher in Anbetracht des Umstandes erwartet werden, daß der Wohlstand in den letzten Jahrzehnten regelmäßig zunahm, und daß die Fortschritte der Technik und die sich ständig verbessernde Organisation der Volkswirtschaft das gleiche auch für künftige Jahre wahrscheinlich machen, als etwa allein auf Grund der Tatsache, daß der Staat eine große Verwaltungsreform durchführt oder mehr Kapitalien in Eisenbahnen oder Bergwerken investiert. Ebenso wie denjenigen Momenten, die sonst auf eine Erhöhung der Lebenshaltung hinwirken, andere ungünstige Momente entgegenwirken, können beispielsweise auch die Erfolge einer Verwaltungsreform durch anderweitige volkswirtschaftliche Rückschläge (Wirtschaftskrisen, Kriege) mehr als ausgeglichen werden.

Gegen die Erhebung von Steuern speziell zur Deckung von Ausgaben zu erwerbswirtschaftlichen Zwecken ist weiter der Einwand erhoben worden, die Gegenwart sei nicht verpflichtet, die Kosten

1) Von Stein, Umpfenbach, Wagner, Nasse u. a.

2) Erläuterung zu dem Staatsbudget auf die Jahre 1876/77. Sächsischer Landtag 1875/76, Dekrete 2, S. 336.

der Leistungen, die erst der Zukunft zugute kämen, auf sich zu nehmen[1]). Unseres Erachtens ist diese Tatsache an sich kein Grund, die Bezahlung einer Ausgabe auf die Zukunft zu verschieben. Die Berechtigung zu einer Anleihe könnte höchstens daraus entnommen werden, daß die kommende Generation besser als die heutige in der Lage wäre, die Mittel zu jenen Leistungen aufzubringen. Die Forderung, daß jede Zeit diejenigen Leistungen bezahlt, die ihr selbst zugute kommen, würde, soweit sich nicht im Laufe der Jahre die Höhe der jeweils für die Zukunft erforderlichen Leistungen änderte, dahin führen, daß in jedem Jahre erstens die Mittel, die zur Bestreitung der Aufwendungen des Jahres erforderlich sind, aufgebracht werden müssen, außerdem aber noch die Zinsen der in den vergangenen Jahren aufgenommenen Anleihen[2]). In der Tat wird niemand den Gedanken konsequent durchführen wollen, daß die Gegenwart die heute erforderlichen Leistungen nur soweit zu bezahlen habe, als sie den Zwecken der Gegenwart dienen, und daß die Zukunft einen ihrem Genuß an den gegenwärtigen Leistungen entsprechenden Anteil aufbringen soll. Gibt es doch bald keinen Konsum, an dessen Hervorbringung nicht auch die Vergangenheit direkt oder indirekt einen Anteil hat und andererseits kaum eine staatliche Leistung, die nicht teilweise auch der Zukunft zugute kommt. So erschöpfen sich die jetzigen Ausgaben für das Heer in ihrer Wirkung nicht in der Gegenwart. Nicht allein Festungen und Waffen bleiben jahrelang brauchbar, auch die Kosten der Rekrutenausbildung sollen deren Wehrhaftigkeit auf Jahre hinaus gewährleisten. Man denke weiter an die Aufwendungen für Schulunterricht, für Straßenbau und für Gesundheitspflege. — Wenn allerdings nach einer einmaligen erheblichen Kapitalaufwendung des Staates in den kommenden Jahren voraussichtlich nur noch relativ geringere Ausgaben erforderlich sind, oder als Folge jener Kapitalaufwendungen eine derartig günstige Entwicklung des Wohlstandes zu erwarten steht, daß die Summen zur Verzinsung und Tilgung der Anleihen in Zukunft relativ leicht aufgebracht werden können, so ist, wie wir dies wiederholt ausgeführt haben, die Aufnahme einer Anleihe gerechtfertigt.

Die Forderung, daß die Aufnahme von Staatsanleihen nur in seltenen Fällen zu gestatten sei, gilt vornehmlich für die wirtschaft-

1) Z. B. Wagner, Finanzwissenschaft, 3. Aufl., 1883, 1. Teil, S. 152.

2) Würden z. B. in einem Staatswesen jährlich 100 Mill. M. Aufwendungen erforderlich sein, von denen die Hälfte auch der Zukunft und zwar durchschnittlich auf 10 Jahre zugute käme, so wäre jedes Jahr eine Anleihe von 50 Mill. M. aufzunehmen, die innerhalb 10 Jahre zu tilgen wäre. Es würden also jedes Jahr neben der Aufnahme von 50 Mill. M. neuer Schulden 50 Mill. M. früherer Schulden zu tilgen sein. Der Schuldenstand würde ständig 250 Mill. M. betragen (5 Mill. M. vor 9 Jahren aufgenommener Schulden, 10 Mill. M. vor 8 Jahren, 15 Mill. M. vor 7 Jahren aufgenommener Schulden etc.). Es kämen so bei einer 4-proz. Verzinsung der Anleihen zu den Gesamtausgaben von jährlich 100 Mill. M. noch 10 Mill. M. für die Verzinsung der Schulden hinzu.

lich fortgeschrittenen Staaten. In den wirtschaftlich wenig entwickelten Ländern liegen die Verhältnisse wesentlich anders. Hier handelt es sich im allgemeinen um die Aufnahme äußerer Anleihen. Der Zinsfuß der Anleihe ist durchweg höher, die Belastung der Zukunft also entsprechend größer. Andererseits bewirken die äußeren Anleihen im Gegensatz zu den inneren keine Entziehung inländischer Kapitalien und veranlassen keine Steigerung des einheimischen Zinsfußes, im Gegenteil wären diese ungünstigen Folgen eher bei Erhebung einer Steuer zu befürchten (siehe S. 16). — In den wirtschaftlich zurückgebliebenen Ländern kann eine Schuldenaufnahme aus mancherlei Gründen angezeigt sein. Ein Land, das im Beginne einer intensiven Entwicklung steht, bedarf relativ großer Kapitalaufwendungen. Wenn der Staat beispielsweise selbst Eisenbahnen baut, so sind in den ersten Jahren sehr hohe Aufwendungen erforderlich; da für später mit relativ geringeren Ausgaben gerechnet werden kann, würde sich die Verteilung der Steuerlasten auf mehrere Jahre mittels Aufnahme einer Anleihe rechtfertigen. Auch wird in wirtschaftlich wenig erschlossenen Ländern eine Kapitalinvestierung oft für das gesamte Wirtschaftsleben einen ungleich größeren Erfolg zeitigen als in kapitalreicheren Ländern; das gilt besonders für Eisenbahnbauten. Bei der voraussichtlich starken Hebung des Wohlstandes dürften eher Steuerleistungen auf die Zukunft verschoben werden. — Endlich ist noch Folgendes zu berücksichtigen: Nach den früheren Ausführungen (S. 10) ist für die Aufnahme einer Anleihe nur dann die voraussichtliche Entwicklung des Volkswohlstandes entscheidend, wenn der Staat tatsächlich imstande ist, einen erheblichen Teil des Nationaleinkommens in Form von Steuern seinen Zwecken zuzuführen. Bei vorwiegender Naturalwirtschaft, sowie auch sonst bei einer ungenügenden Ausbildung des Finanzwesens ist dies nun keineswegs möglich. Unter solchen Verhältnissen müssen die Staatsfinanzen viel unabhängiger von der allgemeinen Wirtschaftslage betrachtet werden. Es ist weniger Gewicht darauf zu legen, ob für die nächsten Jahre eine Steigerung des allgemeinen Wohlstandes zu erwarten ist als darauf, ob die Einnahmequellen des Staates für die kommenden Jahre eine größere Ergiebigkeit versprechen, sei es, daß man auf höhere Erträgnisse einer direkten oder indirekten Besteuerung rechnen kann, oder auch, das Ueberschüsse aus neu gegründeten erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen zu erwarten sind.

Zum Schluß wollen wir kurz darauf hinweisen, daß sich aus Gründen der praktischen Politik gegen die Einschränkung der Schuldenaufnahme Bedenken geltend machen können. Es wurde in den früheren Auseinandersetzungen die Frage nach der Berechtigung von Anleihen stets so formuliert: Ist die Deckung irgendeines Aufwandes durch eine Steuer oder durch eine Anleihe vorzuziehen?, dabei wurde vorausgesetzt, daß über die Zweckdienlichkeit der be-

treffenden Ausgabe selbst kein Zweifel bestehe. Wenn wir in vielen Fällen die Deckung durch eine Anleihe verwarfen, so galt dies eben nur unter der Voraussetzung, daß anstelle der Anleihedeckung eine Steuerdeckung treten würde. In der Praxis würde nun die Gefahr bestehen, daß wichtige Aufwendungen, für die die Deckung auf dem Kreditwege nicht gestattet wird, ganz unterlassen werden. Die allgemeine Neigung zu Anleihen erklärt sich nicht so sehr aus falschen theoretischen Vorstellungen über die Bedeutung der Staatsschulden, ihre Wirkung auf den Wohlstand und die Einkommensverteilung, als daraus, daß die maßgebenden Kreise daran interessiert sind, die Gegenwart weniger als die Zukunft zu belasten, und daß die Regierung sowohl wie die politischen Parteien mit Rücksicht auf die Wähler die Erhebung neuer Steuern zu vermeiden suchen. Oft wird auch die steuerliche Deckung in der Praxis darum Schwierigkeiten haben, weil zwischen den einzelnen Parteien über die Art der Steuer keine Einigkeit erzielt wird. — Es ist häufig betont worden, daß der wirtschaftliche Aufschwung der letzten Jahrzehnte zum guten Teil durch den Kredit gewährleistet worden sei, — es wurde auf die Entwicklung der Staatseisenbahnen und auf die Leistungen der Kommunen, die durch die Inanspruchnahme des Kredits ermöglicht wurden, hingewiesen. Wenn auch unseres Erachtens mindestens ein erheblicher Teil dieser Aufwendungen besser durch Steuern beschafft wäre, so ist es doch zutreffend, daß eine Deckung dieser Ausgaben auf dem Schuldenwege ungleich vorteilhafter als ein vollständiger Verzicht auf dieselben war.

Fassen wir nunmehr die wesentlichen Ergebnisse dieser Arbeit zusammen, so können wir sagen: Die Aufnahme von Staatsschulden ist nur unter der Voraussetzung gestattet, daß die betreffenden Mittel einschließlich der erforderlichen Verzinsung in künftigen Jahren leichter als in der Gegenwart aufzubringen sind, sei es, daß eine entsprechende Steigerung des allgemeinen Wohlstandes erwartet werden darf, sei es, daß aus einem anderen Grunde in der Zukunft mit einer leichteren Aufbringung der Summen gerechnet werden kann. Dabei ist es gleichgültig, ob die voraussichtliche Steigerung des Wohlstandes resp. die Mehrung der Staatseinkünfte eine Folge derjenigen Kapitalanlage ist, deren Deckung die eventuell aufzunehmende Anleihe dienen soll, oder ob die Besserung der wirtschaftlichen Verhältnisse unabhängig davon erfolgt.

Auch unter den angeführten Bedingungen ist im einzelnen Falle die Aufnahme einer inneren Anleihe unzulässig, wenn eine relativ starke Steigerung des allgemeinen Zinsfußes und damit eine unerwünschte Einkommensverschiebung zugunsten der Kapitalbesitzenden, sowie eine Inanspruchnahme der sonst produktiven Zwecken dienenden Kapitalien zu befürchten ist.

In Anbetracht der Wohlstandsentwicklung in Deutschland während der letzten beiden Jahrzehnte läßt sich mit einer künftigen

Steigerung des Durchschnittseinkommens um etwa 1 Proz. jährlich rechnen. Trotz dieser Wohlstandssteigerung würde die Aufnahme einer Anleihe bei der Höhe des heute herrschenden Zinsfußes eine so empfindliche finanzielle Belastung der Zukunft zur Folge haben, daß auch dann, wenn jene anderen nachteiligen Wirkungen der Schulden nur in geringerem Umfange zu befürchten sind, von der Aufnahme einer Anleihe im allgemeinen Abstand genommen werden soll. Nur bei besonders großen staatlichen Kapitalaufwendungen, die für die Zukunft hohe Einkünfte aus Erwerbsunternehmen in Aussicht stellen, käme eine Beanspruchung des Kredites in Frage. Außerdem wäre in den Fällen, in denen der gesamte Staatsbedarf in einem einzelnen Jahre ungewöhnlich hoch ist, und so ein Teil der Summe trotz der für die Verzinsung erforderlichen Mehrleistung in künftigen Jahren leichter als in der Gegenwart aufgebracht werden kann, die Aufnahme einer kurzfristigen Anleihe zulässig.

Frommannsche Buchdruckerei (Hermann Pohle) in Jena.

Lebenslauf.

Ich, Arthur Friedmann, bin am 22. Juni 1885 als Sohn des nunmehr verstorbenen Kaufmanns William Friedmann und dessen Ehefrau Julie, geb. Lorch, geboren. Ich bin jüdischer Religion. Meine Schulbildung erhielt ich auf dem Wilhelm-Gymnasium zu Hamburg. Ostern 1903 bezog ich die Universität und besuchte der Reihe nach folgende Hochschulen: Kiel (1 Sem.), Freiburg (2 Sem.), Heidelberg (3 Sem.), Straßburg i. E. (1 Sem.), Berlin (1 Sem.), Würzburg (3 Sem.), Berlin (5 Sem.), Leipzig (1 Sem.), Berlin (1 Sem.). Ich studierte zuerst Medizin, vom 4. Semester ab zugleich Nationalökonomie. Mai 1908 bestand ich in Würzburg das medizinische Staatsexamen, August 1909 erhielt ich nach Absolvierung des praktischen Jahres die Approbation als Arzt. Im August 1910 promovierte ich an der medizinischen Fakultät der Universität Berlin.

Meine Promotionsprüfung an der Berliner philosophischen Fakultät fand am 19. Februar 1914 statt.

Frommannsche Buchdruckerei (Hermann Pohle) in Jena.

MSH 27801

END OF
TITLE